Institut C.D.Howe

La Caisse de dépôt et placement du Québec

Sa mission, son impact et sa performance

En collaboration
sous la direction
de Claude E. Forget

Institut C.D. Howe

La fondation de l'Institut C.D. Howe remonte à 1973. Cet organisme apolitique sans but lucratif se consacre à la recherche et à l'information non partisanes sur les questions de politique économique au Canada.

L'Institut a pour principe directeur d'appliquer à ses recherches et à ses analyses une approche équilibrée et une méthodologie professionnelle, dans un style à la portée de chacun.

Pour assurer la diversité des points de vue, il favorise la participation du monde syndical, du monde des affaires, des associations agricoles et des professions libérales.

Bien que son optique tienne compte du pays dans son ensemble, l'Institut reconnaît volontiers que le Canada se compose de plusieurs régions, dont chacune possède ses points de vue sur les questions de politique, ses intérêts et préoccupations propres et ses priorités nationales particulières. L'Institut cherche également à obtenir la participation des deux grandes communautés linguistiques du pays.

L'Institut ne cherche pas à établir de consensus sur les questions de politique économique, même s'il peut arriver que le consensus soit réalisable. Son rôle premier est de mieux informer le public des questions en jeu en lui fournissant une saine analyse qui traduise le traitement objectif des points de vue contradictoires.

Bien que les gouvernements et leurs ministères ne puissent être membres de l'organisme, l'équipe de l'Institut cherche à nouer des relations fructueuses avec les autorités publiques afin de mieux comprendre les processus décisionnels de l'État et de contribuer efficacement à l'élaboration de la politique économique.

La gestion de l'Institut est confiée au Conseil d'administration. Le Conseil doit promouvoir la recherche et l'édition indépendante, sans chercher à influer sur l'orientation des travaux. Toutes les questions touchant aux programmes, à la politique et au personnel relèvent du directeur exécutif.

La direction de l'Institut se compose des personnes suivantes: W.J. Stenason, président du Conseil, Wendy Dobson, directrice exécutive et trésorier et Wendy Baird, secrétaire. Claude E. Forget est directeur associé et s'occupe des activités de l'Institut à Montréal.

Les publications de l'Institut sont en vente aux bureaux suivants: Suite 900, 555 ouest, boul. Dorchester, Montréal, Québec H2Z 1B1; P.O. Box 1621, Calgary, Alberta T2P 2L7; et Glendon Hall, 2275 Bayview Avenue, Toronto, Ontario M4N 3M6.

La Caisse de dépôt et placement du Québec

Sa mission, son impact et sa performance

En collaboration,
sous la direction
de Claude E. Forget

Institut C.D. Howe

ISBN 0-88806-119-6
La reproduction des textes est autorisée à la condition d'en mentionner la source.
Institut C.D. Howe, Toronto, Montréal et Calgary
Imprimé au Canada — janvier 1984, 8$

Table des matières

Introduction et sommaire des conclusions 1
par Claude E. Forget

PREMIÈRE PARTIE: Mission originale, évolution et perspectives futures 19

1 **La Caisse de dépôt — Un regard en arrière** 21
par Douglas H. Fullerton

2 **Évolution et perspectives futures** 35
par Yves Guérard

DEUXIÈME PARTIE: Impact sur la croissance économique, les marchés financiers et le développement des entreprises 59

3 **L'impact économique et financier de la Caisse de dépôt et placement du Québec** 61
par André Raynauld

4 **La perception de la Caisse de dépôt et placement du Québec par les chefs d'entreprises** 74
par Marcel Côté et Léon Courville

5 **Résumé de la discussion de l'avant-midi** 92

TROISIÈME PARTIE: La gestion de portefeuille: stratégies alternatives et problèmes d'évaluation de performance 95

6 **L'évaluation du rendement des portefeuilles des fonds de pension — ou — Des contrôles pour la Caisse** 97
par Ralph E. Loader

7 **Le point de vue d'un concurrent** 103
par Selim Anter

8 **La Caisse de dépôt et la gestion des portefeuilles** 106
par Jacques Dumont

9 **Résumé de la discussion de l'après-midi** 114

QUATRIÈME PARTIE: Maintenir ou changer de cap? Quelques points de vue 117

10 Opinions de Jean-Guy Frenette 119

11 Opinions de Sébastien Allard 123

12 Opinions de Michel Bélanger 126

13 Opinions de Claude Beauchamp 133

APPENDICES 137

Présentation des auteurs 139

Liste des participants 147

Bibliographie 149

Introduction et sommaire des conclusions

par Claude E. Forget

Cette publication de l'Institut C.D. Howe et la réunion du Comité-Québec qui en fut à l'origine constituent le premier effort, en dehors de la Caisse elle-même et du gouvernement du Québec, pour esquisser une évaluation d'ensemble de la Caisse, de sa mission, de son impact et de sa performance.

Une première observation s'impose dès le départ: l'histoire de la Caisse est l'histoire d'un succès et non pas celle d'un échec selon la manière usuelle de juger des institutions. La Caisse possède effectivement deux attributs, la taille et la croissance, qui suffisent ordinairement pour qualifier de réussite une organisation quelconque.

La Caisse a atteint une taille gigantesque selon le critère applicable au secteur financier canadien qui compte pourtant plusieurs très grosses institutions à l'échelle mondiale. C'est cette taille imposante de la Caisse et son impact sur certains marchés financiers qui soulèvent questions et réactions. La Caisse est une institution en croissance rapide et cette croissance se continuera encore durant plusieurs années, de sorte que les questions que l'on se pose aujourd'hui à son endroit ne feront qu'augmenter en importance.

Il n'est pas sans ironie de constater d'abord, que la Caisse est une société d'État à une époque où la performance de tant de sociétés d'État laisse autant à désirer, et que le maintien de plusieurs de ces sociétés est volontiers remis en question au sein du secteur public. La Caisse ne fait face à aucun problème de rentabilité ou de viabilité; elle ne se reconnaît aucun problème interne majeur de fonctionnement. Les seules questions que l'on puisse soulever à son égard ont trait à son impact sur son environnement économique et financier externe.

L'Institut C.D. Howe n'a aucune thèse à prouver au sujet de la Caisse de dépôt. Fidèle à sa tradition, il s'efforce de susciter des contributions réfléchies et fondées sur une analyse rigoureuse des faits pour éclairer la réflexion et les orientations susceptibles d'être éventuellement prises, modifiées ou réaffirmées à l'égard de la Caisse. Les contributions réunies dans cette publication reflètent une variété de points de vue et sont publiées sous la responsabilité de leurs auteurs respectifs.

Depuis quelques années, la Caisse a acquis une notoriété nouvelle et s'est engagée dans des actions qui ont suscité non seulement l'attention, mais aussi une bonne dose de débats. En 1982 et 1983, un projet de loi présenté

au Parlement fédéral a relancé la controverse en lui donnant une tournure inédite. Quoiqu'il arrive, on peut s'attendre à ce que plusieurs questions soulevées à l'une ou à l'autre de ces occasions, et même à d'autres moments, continuent d'alimenter la réflexion et les discussions. Voilà pourquoi la parution du présent recueil nous est apparue opportune et utile.

Il convient de souligner que les contributions réunies ici n'épuisent pas la liste des questions pertinentes. La présente publication laisse, par exemple, entièrement de côté le débat sur la réforme du régime public de rentes et sur son financement. Comme le montre Yves Guérard, ce régime et les autres régimes pour lesquels la Caisse agit comme gestionnaire de portefeuille et fiduciaire ont généré ou génèrent actuellement des fonds de réserve considérables. Il semble raisonnable de supposer que ces fonds ne subiront pas de diminution mais, qu'au contraire, ils continueront de s'accroître. Cela suppose pour le régime de rentes, une majoration des contributions dans un avenir rapproché. Face aux déficits considérables des gouvernements, déficits dont il n'est pas certain que la reprise économique entrainera l'élimination, il semble ni probable ni souhaitable que les gouvernements envisagent de liquider les avoirs financiers de la Caisse ou du régime de pension du Canada. Cette liquidation devrait s'effectuer à un rythme rapide et aurait probablement un impact majeur sur les marchés financiers. Il semble alors raisonnable de supposer que, peu importe comment évoluera le régime de rentes et la sécurité sociale en général, les ressources financières de la Caisse se maintiendront au moins à leur niveau actuel et pourront probablement même s'accroître.

L'Institut tente, dans toute la mesure du possible, de ne pas contribuer à la ferveur idéologique avec laquelle certaines personnes préfèrent aborder toute discussion. Une approche idéologique n'a que peu de chose à apporter à un débat sinon des approbations ou des condamnations inconditionnelles. Nous n'avons pas l'intention d'ajouter à celles qui sont déjà disponibles et qui sont formulées dans ce style. Ces précautions sont nécessaires vis-à-vis deux aspects des évaluations effectuées à l'égard de la Caisse de dépôt.

En premier lieu, on ne peut ignorer que la Caisse subit le même sort qu'à peu près n'importe qui ou quoi d'autres d'une certaine importance au Canada, celui d'être perçue à travers le prisme du dualisme de la société canadienne francophone et anglophone. On éprouve toujours, de part et d'autre, un certain malaise à soulever carrément cet aspect. Ce serait toutefois fausser les perspectives d'agir comme si cette dichotomie n'existait pas, car elle fait partie du contexte politique dans lequel s'inscrit l'action législative.

En second lieu, une discussion portant sur la mission de la Caisse de dépôt évoque nécessairement la question d'un "équilibre" à définir entre le secteur privé et le secteur public de l'économie du Québec. Il n'est pas étonnant de trouver des points de vue divergents à ce sujet dans le présent recueil, mais aucun effort n'est fait pour explorer les implications idéologiques des diverses alternatives.

S'il est indéniable que les gouvernements soient intervenus de façon croissante dans des activités non-gouvernementales, il serait exagéré de prétendre qu'ils l'ont fait par idéologie socialiste. Il serait plus plausible d'expliquer ce mouvement par un certain opportunisme politique et par une tradition assez pragmatique d'interventionnisme gouvernemental dans l'économie; une pratique aussi traditionnelle au Canada que la tarte aux pommes aux Etats-Unis ! Ce vide idéologique est peut-être une faiblesse de la scène politique canadienne et il équivaut à une certaine myopie quant aux implications à long terme d'actes particuliers. Cela implique, par ailleurs, qu'il est tout à fait légitime d'évaluer la performance des sociétés d'État en utilisant les critères généralement utilisés pour évaluer le rendement d'entreprises privées ou, encore, des critères étroitement définis en fonction des objectifs spécifiques attribués à une entreprise en particulier de par sa loi constitutive. C'est cette approche non idéologique que concrétisent les contributions du présent recueil.

Le développement économique

La contribution au développement économique constitue l'un des objectifs que la Caisse s'est vue attribués dès le début. Cette contribution était à l'époque toujours mentionnée en deuxième lieu, après la gestion prudente des fonds qui lui étaient confiés. Les observateurs et les analystes d'aujourd'hui lui attribueraient probablement la première place. Ce changement reflète beaucoup moins une différence d'orientation qu'une meilleure appréciation de la contribution que la Caisse peut faire au développement économique.

La contribution au développement économique ne peut signifier, et effectivement, n'a pas signifié dans l'expérience concrète de la Caisse, le financement de projets à rentabilité faible ou nulle afin de soutenir des activités régionales ou sectorielles autrement menacées. La crainte que des influences politiques amènent la Caisse à effectuer de tels investissements était inspirée par l'exemple de la SGF, à ses débuts, et amena les rédacteurs de la loi constitutive de la Caisse à prévoir toutes sortes de garanties préventives.

Par contre, la poursuite d'un rendement élevé de manière à maximiser la

valeur des rentes que les bénéficiaires recevront éventuellement des différents régimes de prestations dont les réserves sont confiées à la Caisse, représente un objectif aléatoire étant donné toutes les sources d'incertitude qui grèvent de telles espérances à long terme. Douglas Fullerton souligne que les rentes qui seront versées en 2000 et 2015, par exemple, seront déterminées par toute une série de facteurs outre les rendements obtenus sur les réserves. Y aura-t-il, ou non, une inflation débridée en moyenne égale à celle que nous avons connue ces dernières années? Y aura-t-il, ou non, une guerre mondiale? Y aura-t-il, ou non, une volonté politique de verser de telles rentes dans le contexte largement imprévisible de ces années-là? Un rendement élevé reflétant surtout un taux d'intérêt élevé sur une dette publique encourue pour financer des dépenses courantes constitue, pour l'ensemble des bénéficiaires des régimes de rentes une fiction. En effet, en l'absence d'actifs réels correspondant aux titres financiers, ce rendement élevé n'est appuyé sur rien d'autre que sur le pouvoir fiscal des gouvernements futurs ainsi que sur leur désir et leur capacité de l'utiliser.

En réalité, il n'y a aucun conflit entre l'objectif d'un rendement élevé et celui du développement économique. C'est le développement économique obtenu par le financement d'investissements rentables qui permet de miser sur un rendement élevé et durable des placements effectués. Dans cette optique, comme le souligne André Raynauld, la Caisse ne se distingue en rien des fonds de pension privés. Ces derniers contribuent également au développement économique en finançant pour des milliards de dollars, des investissements énergétiques, industriels et commerciaux. Ils s'abstiennent de le dire contrairement à la Caisse, mais ce n'est là qu'une différence de style attribuable à la différence de statut.

Contribuer à la croissance économique ne signifie pas, nécessairement, que la Caisse limite ses investissements au seul secteur privé. Dans le contexte qui a présidé à la création de la Caisse, il semblait évident qu'il pouvait y avoir également dans le secteur public des investissements correspondant à cet objectif de croissance économique. Le financement de l'Hydro-Québec en est un exemple toujours pertinent. Le financement du gouvernement du Québec, lui-même, soulève cependant quelques questions. Dans la mesure où le gouvernement effectue des investissements, son financement par la Caisse ne pose guère de problèmes. Depuis quelques années, toutefois, les déficits gouvernementaux sont de moins en moins attribuables aux investissements publics; par conséquent, le financement de ces déficits par la Caisse peut de moins en moins être considéré comme une contribution au développement économique.

L'existence de la Caisse aurait-elle rendu le financement des déficits

gouvernementaux trop facile? (indépendamment des taux pratiqués pour ces emprunts, un sujet sur lequel nous reviendrons.) André Raynauld met en doute la comparaison effectuée entre la Caisse de dépôt (dont 60 pour cent des placements consistent en titres financiers émis par le secteur public) et le Régime des pensions du Canada dont 100 pour cent des ressources financières servent à financer les gouvernements provinciaux. En effet, la Caisse de dépôt gère des fonds qui proviennent de déposants autres que le régime de rentes; les bénéficiaires éventuels de ces autres régimes (assurance-automobile, santé et sécurité au travail, ouvriers de la construction) ne peuvent être aussi facilement confondus avec l'ensemble des contribuables que ce n'est le cas des bénéficiaires du régime de rentes. Si l'on soustrait les fonds générés par ces autres régimes, André Raynauld montre que les prêts au secteur public du Québec s'élèvent à plus de 100 pour cent des contributions au régime de rentes systématiquement et cela de façon croissante. Une autre façon suggérée par Yves Guérard d'envisager la question consiste à comparer la distribution du portefeuille des fonds de pension privés à celle du portefeuille de la Caisse. La même conclusion se dégage: la Caisse investit trop dans les titres gouvernementaux et trop peu dans les titres du secteur privé.

Cette affirmation surprendra certains lecteurs que la discussion du rôle envahissant de la Caisse dans le secteur privé a naturellement impressionnés. Pour concilier les deux propositions, il est utile de faire les observations suivantes.

À la fin de 1982, 17,3 pour cent du portefeuille total de la Caisse consistaient en actions de sociétés privées. Cela est beaucoup moins que le pourcentage correspondant pour les fonds de pension privés mais beaucoup plus que trois ans auparavant alors que ce pourcentage pour la Caisse se situait à seulement 11,9 pour cent comparativement à 18 pour cent en 1971!

Par ailleurs, cette progression rapide des actions parmi les actifs de la Caisse s'est accompagnée d'une réduction de l'importance relative des obligations corporatives. La Caisse a donc largement substitué une sorte de titre (les actions) à une autre (les obligations), plutôt que d'accroître de façon nette la part de son financement destiné au secteur privé. Cette substitution est une contribution positive à la croissance économique car elle a aidé les entreprises à restructurer leur passif, une condition jugée essentielle au redressement de l'économie et à la reprise des investissements.

Le seul aspect réel de la croissance quantitative du rôle de la Caisse de dépôt, face au secteur privé, consiste dans la croissance rapide des ressources financières (cashflow) dont dispose la Caisse.

Ayant ainsi concilié des observations en apparence contradictoires, nous obtenons confirmation du rôle, malgré tout modeste, de la Caisse dans le secteur privé de l'économie. Marcel Côté et Léon Courville révèlent que seulement quelque 15 pour cent des entreprises étudiées bénéficient d'une participation financière de la part de la Caisse; les entreprises la considèrent comme une source de financement parmi d'autres et, en général, une source qui n'a pas été indispensable à leur développement. Les affirmations parfois entendues selon lesquelles la Caisse serait omniprésente doivent donc être sérieusement nuancées.

Douglas Fullerton et André Raynauld soulignent que la Caisse a été très peu présente dans le financement de nouveaux projets, de nouvelles entreprises et de nouvelles émissions de titres. Il faut se souvenir, cependant, que la Caisse a été conçue comme un réservoir de fonds pour des entreprises et des titres seniors. Sa charte constitutive énonce plusieurs contraintes à cet égard. En fin de compte, il est reconnu que la Caisse n'est pas et ne peut être la source de capital de risque. Il existe d'autres organismes ayant cette mission dont la SGF et la SDI. L'expertise et la responsabilité ultimes de ce genre de projets doivent y demeurer, quitte à ce que la Caisse intervienne de façon subordonnée. Il n'existe aucune raison de croire qu'elle s'y soit dérobée.

En résumé, la Caisse canalise une part significative de l'épargne québécoise. Il est donc suprêmement important que cette épargne soit investie le mieux possible: au-delà des placements financiers, c'est fondamentalement la rentabilité des investissements réels ainsi effectués qui importe. Ses investissements productifs constituent, en définitive, la seule contribution que nous puissions faire aujourd'hui à la capacité du Québec de fournir demain à ses citoyens, y compris les rentiers, des revenus satisfaisants.

Dans cette optique, la contribution de la Caisse au développement économique est insatisfaisante; une part plus importante de ses ressources financières devrait aller au secteur privé. Le secteur gouvernemental, particulièrement aujourd'hui où il s'effectue si peu d'investissements publics, bénéficie d'un accès trop facile à l'épargne collective.

La gestion de portefeuille

Nous avons vu sous la rubrique précédente que la Caisse contribue au développement économique en facilitant le financement d'investissements productifs. Ces investissements peuvent être effectués par l'entreprise privée, l'entreprise publique et, finalement, par le gouvernement lui-même. Ce qui importe alors, c'est que la contribution financière de la Caisse à chacune de ces catégories d'utilisateurs soit proportionnée à la capacité de

chacun d'utiliser productivement ces épargnes collectives pour stimuler, ou au moins, soutenir la croissance économique.

Pour la Caisse, la contrepartie mesurable d'une telle contribution fructueuse à la croissance économique devrait prendre la forme d'un rendement financier élevé sur les placements ainsi effectués. Les placements eux-mêmes doivent être gérés de façon à maximiser le rendement des fonds constituant les réserves de la Caisse.

Où en est la performance de la Caisse à ce chapitre?

L'évaluation de la performance financière

La performance financière de la Caisse a été, au début de 1983, l'objet d'une controverse mettant en présence des points de vue diamétralement opposés. Dans la revue Commerce, Marcel Bélanger déclarait: "Le rendement désastreux obtenu par la Caisse de dépôt de 1978 à 1981 ne peut manquer d'avoir des répercussions très graves sur les cotisants aux différents régimes qu'elle administre".[1] À cette condamnation péremptoire, la Caisse opposa le rendement remarquable de 39 pour cent obtenu en 1982, sur l'ensemble de ses actifs. La performance de la Caisse ne serait-elle qu'une affaire d'évaluation subjective? Certaines des contributions à ce recueil suggèrent que non, malgré tout. Ce qui est clair, en premier lieu, c'est que le choix d'une période donnée (un an, ou jusqu'à sept et même dix ans) peut devenir un choix subjectif destiné à faire paraître, bien ou mal, la Caisse de dépôt vis-à-vis d'autres grands fonds de pension. Évaluer la performance relative de la Caisse sur toutes les périodes imaginables est techniquement possible mais cela produirait de la confusion, le résultat d'une telle évaluation étant essentiellement ambigu.

Le choix d'une période donnée pour évaluer la performance de la Caisse, à titre de gestionnaire de portefeuille, peut échapper à l'arbitraire dans la mesure où la Caisse elle-même se donne un objectif stratégique précis à réaliser dans un délai déterminé. Si l'objectif et le délai sont connus, rien n'est plus facile, ensuite, d'en mesurer l'accomplissement.

La question de la performance nous renvoie donc à celle de l'orientation stratégique de la Caisse et au caractère public de cette orientation. À défaut d'avoir défini une orientation claire et de l'avoir divulguée, la Caisse est mal venue de se plaindre d'être traitée injustement par ceux qui cherchent à évaluer, de l'extérieur, sa performance de gestionnaire. En d'autres termes, c'est la Caisse elle-même qui doit fournir les éléments essentiels à son évaluation. Elle devrait d'ailleurs dévoiler sa propre auto-évaluation effec-

1 Marcel Bélanger "Les rendements chutent dangereusement", *Revue Commerce*, Vol. 85, No 3, avril 1983, pp. 68-86.

tuée rigoureusement en fonction de critères connus et stables d'une année à l'autre.

La Caisse, comme le rappelle Jacques Dumont, attire avec raison l'attention de ceux qui veulent effectuer une comparaison de son rendement avec les fonds de pension privés, sur des restrictions qui lui sont applicables et qui ne le sont pas à ses concurrents. Ainsi, la Caisse ne peut placer plus de 30 pour cent de ses ressources en titres de valeur variable (actions) alors qu'aucune limite de ce genre n'existe pour les fonds de pension privés. Cette objection de la Caisse ne tient pas pour deux raisons. D'abord, une raison de fait: même si la Caisse est limitée à 30 pour cent, elle a choisi de se limiter très en-deçà de ce pourcentage. À 17,3 pour cent, les actions n'ont rarement été aussi importantes dans son portefeuille et pourraient augmenter de 50 pour cent sans atteindre la limite légale. En outre, selon Ralph Loader, il existe grâce à une méthodologie appropriée, des façons de tenir compte de ces limites dans l'élaboration d'une base de référence passive reflétant, non seulement les contraintes légales sur la distribution des placements de la Caisse mais aussi, et en même temps, les autres contraintes à priori découlant ou non de la législation désirée. La communication de Ralph Loader fournit à ce sujet d'utiles explications.

La possibilité d'effectuer une telle correction pour compenser les différences indéniables entre la Caisse et les fonds privés renforce l'argument en faveur d'une évaluation comparative de performance. Il ne suffit pas, selon Selim Anter, d'évaluer la Caisse par rapport à un seuil prédéterminé de rendement, mais elle doit tenir compte des ajustements suggérés par Ralph Loader, et accepter le défi de se mesurer aux autres.

Les stratégies de gestion des participations au secteur privé

Personne, et pas plus les porte-parole de la Caisse, ne lui reconnaît un rôle dans la gestion des entreprises dont elle acquiert les titres. Ce consensus est important parce que la Caisse a accumulé des participations très substantielles dans plusieurs entreprises où il lui est désormais difficile, quel que soit son comportement, d'être considérée comme un actionnaire parmi d'autres.

En un sens, la première victime d'une telle situation, c'est la Caisse elle-même. Une fois reconnu son statut d'actionnaire important, toute décision de sa part acquiert une visibilité exceptionnelle et risque d'être interprétée comme un signal que d'autres investisseurs s'empresseront d'imiter. La taille de sa participation produit à elle seule cet effet, mais il est renforcé si la Caisse siège au conseil d'administration, car ses décisions sont alors présumées refléter une information privilégiée. En somme, la Caisse

peut facilement voir ses placements figés ("locked-in") par de telles considérations. Même si l'impact sur le cours des actions de l'entreprise-cible n'est que temporaire, l'impact politique peut, dans certains cas, être encore plus embarrassant pour une entreprise publique. Le marché québécois et canadien pour les actions étant ce qu'il est, ce genre de problème est difficile à éviter pour une institution financière qui dispose de quelque deux milliards d'argent frais à placer chaque année. Tout ce que la Caisse peut faire, c'est de minimiser cette visibilité de manière à conserver la plus grande mesure possible de liberté de manoeuvre.

Il n'est pas évident, bien au contraire, que la Caisse ait depuis quelques années cherché à minimiser sa visibilité. À moins de vouloir y lire une intention politique, il est difficile de voir en quoi le "machismo" financier peut servir les intérêts de la Caisse et du Québec. Une approche plus douce et plus habile ne consisterait pas nécessairement à limiter à 15 pour cent ou à 10 pour cent ces participations de la Caisse, mais plutôt à s'assurer que la Caisse ne soit jamais le plus important actionnaire. Les limites en pourcentage (dans le style de celles mises de l'avant dans le projet de loi S-31) négligent des distinctions importantes. Dans les sociétés dont les titres sont détenus privément (c'est-à-dire non transigés en bourse), ces limites sont essentiellement consensuelles et la législation est superflue. Dans les sociétés à propriété diffuse, dont les titres sont transigés en bourse, un bloc de 5 pour cent peut donner le contrôle *de facto* si aucun actionnaire ou groupe d'actionnaires n'en possède autant.

Cela étant dit, la Caisse est-elle sage de chercher à participer au conseil d'administration des entreprises dont elle possède des quantités importantes de titres? Le sondage de Marcel Côté et Léon Courville ne laisse guère de doute à ce sujet ni par implication sur le droit de vote associé au capital-actions. Ces droits sont les prolongements naturels et nécessaires du statut d'actionnaire; la Caisse devrait pouvoir s'en prévaloir comme tout autre actionnaire de même importance.

Certains tiennent beaucoup à ce que la Caisse n'exerce ces droits que par l'entremise de mandataires choisis en dehors de son propre personnel. La fonction de directeur ne devrait pas, en effet, être fonctionnarisée. Certains soulèvent la question aux antipodes de la crainte souvent exprimée d'un contrôle excessif des mandataires-directeurs de la Caisse: à savoir que la Caisse obéit à un objectif de présence, sans responsabilité, au sein des conseils d'administration, ses directeurs se faisant remarquer par leur silence ou leur absence au moment des décisions difficiles... D'autres soulignent les risques de conflits d'intérêt quand la Caisse participe au conseil d'administration d'entreprises concurrentes. Tous s'entendent pour

faire une distinction entre une participation au conseil d'administration d'entreprise, d'une part, et au comité exécutif, d'autre part. Dans ce dernier cas, une participation de la Caisse constituerait certainement une infraction à la règle de non-ingérence dans la gestion.

Toutes ces questions illustrent bien la difficulté des choix qui sont nécessaires dans la gestion du portefeuille de titres du secteur privé. Ces choix ne peuvent être dictés de l'extérieur par des lois et des règlements; les circonstances, la prudence dictent des comportements différents selon les cas et la qualité du jugement professionnel des gestionnaires de la Caisse est, en définitive, la principale garantie. Ceux qui ont entretenu avec la Caisse des relations d'affaires portent concrètement un jugement favorable sur la qualité professionnelle de sa gestion. Cela ne veut pas dire que les débats publics sur ces questions soient devenus oiseux, parce que ces débats et les préoccupations des milieux d'affaires auxquels ils s'alimentent, constituent un environnement susceptible de stimuler le désir de maintenir et de rehausser les standards de gestion de la Caisse.

La gestion de la dette publique

Outre la contribution de la Caisse pour réduire l'influence politique des milieux financiers et surmonter l'impact de crises politiques sur le crédit du gouvernement du Québec (voir plus loin), comment apprécier la contribution de la Caisse à la gestion de la dette publique, c'est-à-dire l'impact sur la réduction du coût moyen de financement de la dette? Certaines contributions du présent recueil suggèrent que le rôle de la Caisse, à cet égard fut loin d'être optimal et qu'il eut été possible de l'améliorer. Malheureusement, la discussion n'a pas permis de pousser beaucoup plus loin l'analyse.

Il faut souligner que la décision assez arbitraire de la Caisse de prêter au taux le plus avantageux auquel une province peut emprunter n'a rien à voir avec la présente discussion. Ce qu'il faut se demander c'est plutôt si la Caisse a fait tout ce qui lui était possible pour réduire le différentiel observé sur les marchés canadien et américain entre les obligations à long terme du Québec et celles du gouvernement fédéral ou ontarien? Le coût excédentaire que représente ce différentiel est substantiel et des études ont montré qu'il est à la fois persistant à long terme et non relié au risque objectif de non-paiement, du moins vis-à-vis les créanciers étrangers des obligations libellées en devises étrangères.[2] [3]

2 C. Montmarquette et C. Dallaire "Le rendement des obligations provinciales et l'incertitude politique: une analyse des séries chronologiques", *Actualité Économique*, Vol. 56, No 3, juillet-septembre 1980, pp. 388-403.

3 D. Fullerton "Emprunts du Gouvernement du Québec", dans *L'accès du Québec aux marchés financiers*, Gouvernement du Canada, 1979.

La Caisse et le Gouvernement

La Caisse ne doit pas être confondue avec le gouvernement du Québec. Tel est, du moins, ce que voulaient ceux qui ont conçu la Caisse et participé à sa création. Pour y arriver, ils prévoyèrent des mesures de protection au bénéfice de la Caisse vis-à-vis le pouvoir politique. Ainsi, le directeur est nommé pour un mandat de dix ans et son traitement ne peut être réduit. Le ministre des Finances ne peut donner de directive à la Caisse et celle-ci peut agir avec une totale discrétion à l'intérieur des pouvoirs prévus à sa charte sans requérir l'approbation du gouvernement.

Pour des raisons plus ou moins claires, cette distinction rigoureuse, en principe, entre la Caisse et le gouvernement ne se reflète guère au niveau des perceptions. L'opinion des chefs d'entreprises recensée par Marcel Côté et Léon Courville indique un fort degré de scepticisme quant à l'indépendance de la Caisse face au gouvernement du Québec. Dans un tel contexte, il n'est pas étonnant de constater que l'on assimile une participation dominante de la Caisse au capital-actions d'une entreprise à une nationalisation en douceur. Les événements des dernières années mettant la Caisse en vedette et la controverse plus récente entourant le projet de loi S-31 ont multiplié les occasions propices de dénoncer, dans la Caisse, une manifestation du socialisme rampant qui caractériserait la scène politique canadienne et québécoise. Il est évident qu'une discussion centrée sur la Caisse peut n'être qu'un prétexte pour soulever la question plus vaste, à savoir si les gouvernements interviennent trop, ou juste assez, dans les activités industrielles, financières et commerciales. De tels débats, essentiellement idéologiques, ne peuvent produire rien d'autres que des affirmations catégoriques plutôt que des jugements nuancés. De toutes manières, de tels débats ne sont pas plus pertinents à notre sujet qu'à un grand nombre d'organismes publics fédéraux aussi bien que provinciaux.

Les porte-parole de la Caisse s'indignent lorsqu'on les assimile au gouvernement. Force est cependant de reconnaître que la Caisse a, par ce que plusieurs ont qualifié de maladresses, entretenu la confusion. Au cours des dernières années, la Caisse a délibérément invoqué son statut légal de mandataire de la couronne aux droits du Québec pour échapper à certains règlements influençant le commerce des valeurs mobilières. Ce statut a été revendiqué avec succès devant les tribunaux pour refuser de dévoiler certains renseignements à la commission des Valeurs Mobilières de l'Ontario. Depuis, la Caisse s'est conformée volontairement à ces règles pour ce qui est de l'Ontario et une modification aux lois du Québec lui a imposé le même comportement dans cette province.

Par ailleurs, en 1980, la Caisse décidait d'exiger pour les titres de dette

obligataire du gouvernement du Québec un rendement inférieur à celui du marché. On peut discuter éternellement pour déterminer si oui ou non la Caisse a ainsi subventionné le gouvenement. Certains soulignent que le différentiel dans le rendement des titres des gouvernements du Québec et de l'Ontario a toujours été injustifié en fonction de facteurs objectifs et que, par conséquent, il eut été inacceptable que la Caisse refuse de prêter à un taux supérieur à ce qu'exigeait, à la même époque, le Fonds Héritage de l'Alberta. Par contre, d'autres soutiennent que le taux offert par le Fonds Héritage était inspiré par des motifs politiques, l'Alberta voulant se mériter la réputation de bon Canadien à un moment où les revenus anticipés du pétrole devenaient un sujet de controverse et que ce taux était lui-même subventionné. De toutes manières, cette source de fonds s'est tarie mais la décision de la Caisse d'imiter le Fonds Héritage a laissé des traces visibles sur la réputation d'indépendance de la Caisse face au gouvernement.

Enfin, outre ces décisions particulières, Claude Beauchamp souligne que la Caisse a, depuis quelques années, adopté un discours politique et un comportement interventionniste. Le PDG de la Caisse a, depuis 1979, acquis un profil élevé, multpliant les interventions publiques avec un léger accent nationaliste québécois. Les porte-parole de la Caisse ont signifié leur prise de conscience du fait que l'abondance des ressources financières de la Caisse se traduit en pouvoir. La Caisse a clairement fait comprendre qu'elle avait l'intention de se servir de ce pouvoir. Rien de tout cela n'est, en soi, une occasion de surprise. En vérité, même l'élément nationaliste possède de longues racines. Le souci de la Caisse de mettre les points sur les "i", étonne chez un organisme de sa taille dans un milieu financier habitué à beaucoup de sobriété dans le langage, et autorise toutes les spéculations sur les intentions secrètes et les objectifs véritables poursuivis par la Caisse. Tout ceci s'effectuant dans le contexte politique du Québec d'après 1976, faut-il s'étonner du scepticisme observé envers l'indépendance de la Caisse vis-à-vis le gouvernement?

Mais il n'est pas suffisant de se référer à des questions de style et de contexte. Plus fondamentalement, le fonctionnement de la Caisse, comme celui des autres sociétés d'État en pays démocratique pose le problème de l'imputabilité. Prenant pour acquise l'indépendance totale de la Caisse face au gouvernement, à qui donc celle-ci est-elle responsable? Les précautions prises à l'origine, dans la charte de la Caisse, pour la protéger de toute influence politique en auraient-elles fait une institution inaccessible à toute évaluation rigoureuse, à tout contrôle démocratique? La question est sérieuse et exige de recevoir, tôt ou tard, une réponse satisfaisante.

Dans le cadre d'institutions démocratiques parlementaires, Michel Bé-

langer suggère que l'on cherche la solution du côté d'une commission parlementaire sur les sociétés d'État. Dans un tel forum, la Caisse devrait s'expliquer périodiquement sur ses stratégies et sa performance. Il serait également souhaitable que les nominations gouvernementales au conseil d'administration fassent l'objet d'un examen en commission; cela s'imposerait à tout le moins pour le choix du PDG. De telles procédures seraient de nature à donner de la réalité au rôle des actionnaires de la Caisse et à accréditer chez-elle la notion d'être, au sens large, le fiduciaire du public plutôt que du gouvernement.

La Caisse, les francophones et l'économie canadienne

Il est impossible de prendre connaissance du débat public déclenché en novembre 1982 et ranimé en novembre 1983 par le projet de loi S-31, sans remarquer la connotation ethnique qui a caractérisé plusieurs interventions ainsi que le traitement journalistique de la question. Pour plusieurs, tant anglophones que francophones, la Caisse est perçue comme une tête de pont du "French Power" dans le milieu financier.

Dès son origine, la Caisse fut perçue comme un instrument permettant aux Québécois de concrétiser le slogan "maître chez-nous". Pour certains, comme le raconte Douglas Fullerton, cela consistait essentiellement à affranchir le gouvernement du Québec du pouvoir ou du moins de l'influence du syndicat Ames/Banque de Montréal qui, à cause de son monopole dans l'émission et la distribution des titres du gouvernement du Québec, était soupçonné d'avoir tenté dans le passé de dicter au gouvernement certaines conditions ou certaines politiques. Le succès de la Caisse à cet égard a été complet et comme Jean-Guy Frenette l'a souligné, il s'agit là d'un rôle toujours significatif. La crise d'octobre 1970 et la victoire du Parti Québécois en 1976 fournissent, dans cette optique, des illustrations du rôle essentiel de la Caisse pour soutenir le cours des titres du gouvernement du Québec en périodes de difficulté.

La liberté de manoeuvre que l'existence de la Caisse a ainsi procurée au Québec est un atout précieux et s'avèrerait un argument important en faveur du maintien de la Caisse si jamais la question de son existence était soulevée. Il s'agit cependant d'un avantage plus technique que politique dans le sens où cette liberté de manoeuvre du gouvernement, vis-à-vis les marchés financiers, est très en-deçà de cette libération du Québec, dont à l'origine, certains commentateurs faisaient le but ultime de la Caisse. Comme le dit Doug Fullerton, malgré certains commentaires ambigus venant de milieux non-gouvernementaux, il ne pouvait être question de

confondre la Caisse de dépôt pour la banque centrale d'un éventuel Québec indépendant.

C'est dans un sens beaucoup plus concret que la Caisse semble avoir acquis valeur de symbole. Ce que ce symbole représente, ce n'est pas l'indépendance du Québec, mais bien davantage une présence francophone parmi les institutions financières majeures du Canada. C'est pour cette raison qu'on trouve dans le sondage de Marcel Côté et Léon Courville un clivage d'opinions aussi tranché entre francophones et anglophones. Loin de préfigurer le séparatisme, la Caisse semble actualiser dans les milieux d'affaires francophones leur désir d'être présents dans les centres de décisions représentés par les institutions financières de premier plan au Canada. Ces milieux francophones ont la conviction que la Caisse, sans nécessairement constituer le seul véhicule susceptible de leur procurer cette participation, est cependant un instrument important et utile.

Les milieux d'affaires francophones, tout autant que les anglophones, sont méfiants de l'influence gouvernementale sur la Caisse. À tout prendre, les francophones semblent toutefois peu enclins à baser sur cette seule méfiance le jugement d'ensemble qu'ils portent sur la Caisse. L'ambivalence qui en résulte dans ces milieux, à l'égard de la Caisse, se traduit dans le sondage par une opinion sévère des francophones envers l'objectif de développement économique. Cet objectif leur semble fournir au gouvernement un prétexte pour infléchir l'action de la Caisse dans un sens contraire à la rationalité économique. Un tel mode de comportement, dans la perspective du milieu des affaires, dévalorise la participation des francophones face aux décisions économiques importantes du pays. Ce que les francophones souhaitent, c'est une Caisse de dépôt qui leur donnerait l'occasion de participer aux grandes décisions économiques, mais dans le respect des règles du jeu économique, car sans ce respect la valeur symbolique de cette participation s'évanouit.

Dans ce contexte, il est intéressant d'analyser le débat soulevé en 1982 et 1983 par le projet de loi S-31. Il n'est pas exagéré de dire que, si ce projet de loi a permis à la Caisse de se rallier des appuis presque unanimes au Québec, cela est dû à l'origine avouée du projet de loi, soit l'inquiétude exprimée par la direction du Canadien Pacifique devant la participation croissante de la Caisse à son capital-actions joint au désir de la Caisse d'être représentée au conseil d'administration de la plus importante entreprise privée au Canada. La seule mention du Canadien Pacifique équivaut à agiter la cape rouge au nez du nationalisme canadien-français. Quel que soit le mérite théorique des motifs allégués par le gouvernement fédéral à l'appui du projet de loi, l'occasion concrète de sa présentation suffit à

engendrer un fort clivage d'opinions selon une ligne de démarcation ethnique, c'est-à-dire opposant francophones et anglophones. Dans le contexte actuel, un tel projet de loi constitue une maladresse politique majeure.

D'autre part, l'appui instinctif des francophones envers la Caisse dans cette affaire, eut probablement été encore plus clair et moins assorti de réserves, n'eussent été des maladresses de la Caisse elle-même au cours des dernières années. Le discours nationaliste, le comportement interventionniste et la contradiction présente dans les attitudes de la Caisse qui proteste de son indépendance à l'égard du gouvernement, tout en se prévalant de son statut juridique de mandataire de la couronne pour échapper aux règles normales des marchés financiers, ont fourni aux francophones eux-mêmes des raisons de douter que la Caisse était en train de procurer aux Québécois le genre de participation aux grandes décisions financières économiques qu'ils souhaitent.

Les politiques gouvernementales sur l'épargne

Dans tous les pays occidentaux hautement développés, l'évolution sociale, la croissance économique, le régime fiscal et l'inflation se sont joints pour produire d'énormes accumulations d'épargne au bénéfice des individus. La question de savoir par qui et comment doit être gérée cette épargne revêt partout une importance majeure. Tous les gouvernements, qu'ils en soient conscients ou non, possèdent une politique à l'égard de l'épargne. Au Canada, comme au Québec, il est possible par inférence de décrire certains des aspects principaux de cette politique. Deux de ces aspects sont pertinents à la Caisse.

La concentration de l'épargne

Les programmes visant à encourager l'épargne à tous les niveaux de revenus, y compris les plus modestes, ont favorisé la concentration des épargnes entre les mains d'un petit nombre d'institutions privées ou publiques. À cette concentration de l'épargne correspond une concentration du pouvoir économique. C'est là une conséquence paradoxale de politiques sociales progressives destinées à généraliser l'accès à l'autonomie financière que l'épargne rend possible, qu'elle tend à provoquer une telle concentration du pouvoir économique.

La Caisse de dépôt est une des manifestations de ce phénomène et les projets, déjà formulés ici et là pour augmenter les ressources des régimes publics de rentes, renforceraient encore davantage ce phénomène de concentration. Sauf pour les esprits jacobins pour qui tout ce qui émane de l'État démocratique est par définition souhaitable, de telles politiques

relatives à l'épargne risquent de contredire les principes mêmes d'un régime démocratique pour lequel il est essentiel de préserver une large mesure de pluralisme et d'indépendance des centres de décision.

Michel Bélanger nous convie à une réflexion sur ce thème en proposant deux avenues possibles et, d'ailleurs, non mutuellement exclusives. D'une part, le Québec a-t-il quelque chose à perdre en scindant en deux, trois ou quatre entités distinctes l'actuelle Caisse de dépôt? Selon Selim Anter, au delà de 2 ou 3 milliards de dollars d'actifs, il n'existe pas d'économie d'échelles dans la gestion de portefeuille. Par contre, la taille même de la Caisse sur une place financière de dimension plutôt modeste, peut être une source d'embarras pour elle-même. On peut imaginer pour ces deux, trois ou quatre successeurs de la Caisse des obligations analogues à l'égard du financement du secteur public... Cette suggestion déjà exprimée par d'autres et relancée le 10 novembre ne doit pas être oubliée.

D'autre part, Michel Bélanger et Douglas Fullerton attirent notre attention sur une possibilité plus radicale encore, soit celle d'une politique visant à encourager l'épargne sans briser le lien entre l'épargnant individuel et la gestion des sommes accumulées. Cette proposition radicale à l'ampleur nouvelle qu'ils suggèrent devrait être donnée à la Caisse; elle n'est pas nouvelle comme telle, puisque les régimes REER et REA l'ont rendue familière aux Canadiens et aux Québécois.[4]

Les investissements à l'étranger

Quelque 80 pour cent des flux de marchandises entre le Canada et les États-Unis représentent des transactions entre diverses divisions d'une même entreprise ayant des activités dans les deux pays. Pourtant la réalité omniprésente de l'intégration économique nord-américaine tarde à se traduire dans des politiques appropriées, relativement aux flux de capital, de part et d'autre de la frontière canado-américaine. Le Canada parle encore de rapatrier des entreprises et les politiques officielles à Ottawa, comme à Québec, découragent l'investissement à l'étranger de capital canadien, comme si en gardant prisonnière l'épargne domestique, on pouvait précisément accélérer ce rapatriment. Il n'est certes pas interdit d'exporter l'épargne domestique mais des règles fiscales applicables aux fonds de pension rendent cette avenue peu attrayante. Les institutions financières publiques et, en particulier, la Caisse de dépôt n'entretiennent aucun doute sur ce que l'on attend d'elles à ce sujet.

4 Gouvernement du Canada "De meilleures pensions pour les Canadiens" 1982 — on retrouve dans ce document le concept de Comptes de Pension Enregistrés (CPE).

Au moins, vis-à-vis des États-Unis, l'objectif de rapatrier la propriété des entreprises situées au Canada n'est rien de plus qu'une naïveté dommageable, compte tenu de l'intérêt même du Canada de conserver et de tirer profit de son implication dans l'économie nord-américaine. Par contre, la notion d'équilibrer les investissements étrangers au Canada par des investissements canadiens à l'étranger n'est ni naïve ni contradictoire avec les données de base de l'économie canadienne.

Les fonds de pension privés du Canada se butent déjà à la limite légale qui leur est imposée sous peine de perdre leurs privilège fiscaux. Pourquoi ne pas libéraliser ces limites et permettre aux Canadiens d'investir aux États-Unis, comme le font déjà Britanniques et Hollandais?[5] Pourquoi, dans un même souffle, les fonds de pension administrés par des institutions publiques, ne jouiraient-ils pas de la même liberté? Ne s'agit-il pas là d'une autre façon de résoudre, du moins en partie, le problème suscité par la taille excessive de certaines institutions financières canadiennes? Alors que les banques à charte canadienne semblent déterminées à se tailler une place aux États-Unis, pourquoi nos autres institutions financières n'en feraient-elles pas autant?

Conclusions

Comme il se doit, les communications réunies dans ce recueil et les discussions qui les ont suivies lors de la réunion du Comité-Québec, en novembre 1983, nous laissent avec plus d'interrogations que de réponses. Ce n'est pas que les réponses soient impossibles à trouver et, à vrai dire, ce recueil en contient plusieurs. Nous estimerons toutefois, avoir atteint notre but en suscitant la réflexion et en faisant prendre conscience au lecteur des multiples implications et prolongements de tout jugement porté sur la mission, l'impact et la performance de la Caisse de dépôt et placement du Québec.

C'est seulement pour ceux qui sont résolus à ne pas s'intéresser qu'à un seul aspect de la question que celle-ci peut paraître simple. Il doit maintenant être clair que l'on ne peut disposer du sujet en fonction d'un jugement global sur le succès ou l'échec de la Caisse dans l'accomplissement de sa mission complexe. Se poser des questions sur cette mission et cette performance ne suppose aucunement que la Caisse ait failli à la tâche. Nous sommes reconnaissants à la direction de la Caisse de l'avoir compris et

5 Edna E. Ehrlich "Foreign Pension Fund Investment in the United States", Federal Reserve Bank of New York, *Quarterly Review*, Spring 1983, pp. 1-12.

d'avoir collaboré volontiers à la préparation de la réunion du Comité-Québec dont le présent recueil résume les travaux. Nous lui sommes peut-être encore davantage reconnaissants de comprendre que le sentiment légitime qu'elle a d'avoir relevé le défi qui était le sien ne peut être un motif pour refuser de scruter ses actes et de s'interroger.

Nous devons des remerciements aux auteurs des communications qui sont reproduites ici. Leur préparation a exigé, non seulement un temps précieux, mais dans certains cas, des ressources importantes. C'est grâce à cette disponibilité et à cette générosité qu'il est possible à un organisme privé de réaliser avec des ressources modestes, ce qui doit être fait pour alimenter de façon indépendante un débat sur des questions d'intérêt public.

En terminant, je tiens à exprimer ma reconnaissance à ma secrétaire, Margaret Abid, pour l'organisation matérielle de la réunion du Comité-Québec à Montréal le 10 novembre 1983 et à Nicole Mongeau, pour la revision des textes de ce recueil. Afin de faire de cette publication un instrument de travail encore plus utile, nous y avons joint une bibliographie préparée par les soumis du personnel de recherche de la bibliothèque de l'Assemblée nationale du Québec. L'Institut exprime sa gratitude à son directeur Jacques Prémont.

PREMIÈRE PARTIE

Mission originale, évolution et perspectives futures

La Caisse de dépôt — Un regard en arrière

par D.H. Fullerton

Introduction

En décembre 1964, Jean Lesage me demandait de participer à un petit groupe de travail chargé de préparer le projet de loi prévoyant la création d'une caisse de dépôt et placement. Le groupe,[1] présidé par l'économiste Roland Parenteau, se réunit à plusieurs reprises et présenta son rapport à Jean Lesage le 4 mars 1965. Le projet de loi 51, dont le texte ne s'écartait que très peu des propositions contenues dans notre rapport, fut alors rédigé et présenté à l'Assemblée Nationale. La loi fut rapidement votée et la Caisse de dépôt créée le 15 juillet 1965.

C'est en grande partie à cause de ma participation à ces premières discussions qu'on m'a demandé ce texte, même si Claude Forget m'a accordé une certaine latitude dont je profiterai pour m'écarter quelque peu de l'historique proprement dit de ces réunions préparatoires.

Le passé lointain

Pour replacer les choses dans leur véritable contexte historique, il nous faut remonter dans le temps. Il y avait déjà plusieurs années que des groupes animés de préoccupations sociales au Québec et au Canada réclamaient la création d'un régime de rentes universel. En 1960, le gouvernement nouvellement élu de Jean Lesage reconnaissait le mérite de ce concept et se disposait à agir. Le travail s'ébaucha au ministère de la Main-d'oeuvre. À l'automne 1962, un comité ministériel sur les Fonds de retraite était mis sur pied et placé sous la présidence de Wheeler Dupont du ministère de la Main-d'oeuvre.[2] Son rapport fut déposé en avril 1964, en précisant qu'il avait été retardé par un facteur politique, soit le conflit fédéral-provincial concernant le projet de régimes de retraite du Canada.

Les opposants en ont fait le récit maintes et maintes fois, de façon souvent contradictoire et je n'ai pas l'intention de revenir sur le sujet. Bref,

1 Membres de notre comité: Roland Parenteau (directeur général, Conseil d'orientation économique) Claude Castonguay (actuaire, plus tard ministre) Roger Létourneau (avocat, souvent nommé à des groupes de travail du Québec) Ron Thomas (trésorier d'Hydro-Ontario) Jacques Parizeau (plus tard ministre des Finances du Québec, mais alors haut fonctionnaire) Douglas H. Fullerton (consultant auprès de nombreux groupes de travail du Québec).

en 1963, Ottawa envisageait la création d'un régime de retraite national essentiellement non capitalisé. Ceci allait à l'encontre de l'opinion du gouvernement du Québec, lequel souhaitait que le régime de retraite soit contributoire et partiellement capitalisé. La lutte s'engagea au début de 1964, l'Ontario et le Québec étant opposés pour des motifs différents, au projet fédéral (lequel avait alors subi plusieurs remaniements). À la conférence fédérale-provinciale qui s'ouvrit le 2 avril 1964, les pourparlers achoppèrent sur le projet du régime de retraite. Des représentants du gouvernement fédéral et du Québec reprirent des négociations secrètes dans la quinzaine qui suivit. On arriva enfin à un compromis acceptable par les deux gouvernements et auquel se rallièrent les autres provinces: le fonds de pension hybride Canada-Québec était né.

Objectifs et politiques de la Caisse de dépôt

La création de la Caisse de dépôt découlait logiquement de celle de la RRQ, puisque le fonds de retraite devait produire des sommes considérables qu'il fallait placer. L'objectif premier de la politique de placement de la Caisse devait évidemment prévoir que les fonds soient administrés dans le meilleur intérêt des retraités et autres déposants. Les discussions du Comité Dupont, telles que reconstituées à partir de son rapport, et les discussions de notre comité, insistaient sur deux autres objectifs. L'un touchait le rôle que la Caisse aurait à jouer dans le renforcement et le développement de l'économie québécoise; l'autre, la manière dont elle pourrait améliorer la gestion de la dette de la province en élargissant le marché pour les obligations du Québec et en augmentant leur liquidité.

En filigrane de toutes ces discussions et du débat public qui s'ensuivit, il restait la question du nationalisme francophone (ou québécois, tel que le Parti Québécois devait éventuellement le définir). On n'en parlait pas encore. Les rapports officiels n'en faisaient que rarement mention et alors seulement dans les termes les plus vagues. La presse se contentait d'allu-

2 Le comité interministériel était présidé par Wheeler Dupont du ministère de la Main-d'oeuvre. On comptait parmi ses membres l'économiste André Marier. Claude Castonguay fut l'un des actuaires consultés. Michel Bélanger, actuellement président de la Banque Nationale, fut mentionné parmi les personnes à remercier. Son rapport était très détaillé et généralement excellent. Sa seule erreur importante résidait dans ses projections relatives à la population québécoise. Fondées sur des hypothèses touchant l'immigration et le taux de natalité, ces projections établissaient que la population du Québec en 1981 se situerait entre 7,9 millions et 9,4 millions; pour 1986, la fourchette se situait entre 8,8 millions et 10,8 millions. La moyenne aurait donné une population de plus de 9 millions en 1983. Ce sont surtout les hypothèses sur le taux de natalité qui provoquèrent une telle marge d'erreur, même si le comité avait retenu un taux élevé d'immigration.

sions, bien qu'un article du Devoir, paru le 29 janvier 1965 et vraisemblablement signé Jean-Marc Léger, eut affirmé que la Caisse ferait faire un énorme pas en avant à l'émancipation ou à la libération économique du Québec.

Nous reprendrons un à un ces quatre objectifs qui tissent la trame des propositions relatives à la politique de placement de la Caisse. L'importance de chacun variait selon l'optique de chaque participant souvent en fonction de l'expérience antérieure de chacun d'eux ou de son propre engagement émotionnel. Ceux qui, aujourd'hui, tenteraient de reconstituer un débat bien structuré sur chacune de ces questions seraient certainement déçus. J'essaierai, néanmoins, de traiter des quatre objectifs de façon distincte et de communiquer, soit à l'aide de dossiers ou de mémoire (malheureusement faillible) le mode de réflexion de notre comité. J'aborderai d'abord le rôle de la Caisse dans le développement du Québec, parce que c'est l'objectif qui sous-tend toute l'optique de la province envers les régimes de retraite.

Stimuler la croissance du Québec

L'idée d'une accumulation d'épargne nouvelle a été sans contredit pour le gouvernement, le facteur crucial qui le convainquit d'adopter la formule contributoire et la capitalisation partielle. Voici ce qu'en disait le Comité Dupont:

> De par son caractère et son universalité, un tel régime a des répercussions sur l'économie de l'entité politique qui le crée. En vertu du système de financement adopté, il peut devenir un instrument important de sa politique économique. Le Conseil d'orientation économique du Québec, dans son rapport daté du 21 juin 1963, et soumis au Comité exécutif de la province, assigne aux caisses de retraite un rôle dans la politique économique actuelle. L'accumulation d'un fonds de retraite pourrait constituer un réservoir de capital compatible avec la politique d'expansion du gouvernement. Dans cette optique, il est donc essentiel que le régime ait un élément d'épargne assez prononcé. (P. 24, Vol. I)

Ainsi, quoique la constitution d'un fonds capitalisé puisse paraître secondaire en ce qui est de protéger les épargnes des déposants, cela n'en a pas moins constitué un des grands déterminants de la politique du gouvernement. Notre comité considérait un tel objectif comme allant de soi et il en a tenu compte dans ses propositions touchant la structure de la Caisse et ses politiques de placement. Le Comité Dupont s'était torturé l'esprit pour savoir s'il y avait conflit entre cet objectif de stimulation de la croissance et l'intérêt des déposants. Il citait les exemples de la Belgique, de la France et d'autres pays pour réconcilier les deux objectifs. Notre comité n'y vit pas de conflit, pour peu que la Caisse ne soit pas requise de financer de coûteux

projets d'intérêt politique, mais de mérite économique douteux. Voilà pourquoi nous insistions pour que la Caisse soit bien orientée vers le marché et pour que son indépendance soit bien protégée de tout interférence politique.

Dans les notes explicatives qui accompagnent le projet de loi que nous soumettions dans notre rapport, lequel projet devait déboucher sur la Loi 51 créant la Caisse de dépôt, on peut lire le paragraphe suivant qui me paraît particulièrement pertinent à cet égard:

> Il n'appartient pas à la Caisse de prendre l'initiative du développement de *nouveaux projets* industriels conformes aux plans de développement mis au point par le gouvernement du Québec. Ce serait se substituer à la Société Générale de Financement qui a été créée à cette fin. Néanmoins, l'on doit permettre à la Caisse de participer aux projets que, soit la SGF, soit des sociétés privées ou une combinaison de plusieurs d'entre elles, sont susceptibles de mettre au point. Dans ce sens, l'apport de la Caisse pourra d'ici quelques années, jouer un rôle essentiel dans un bon nombre de nouveaux projets. Mais la Caisse doit être laissée libre de décider de cet apport et ne doit pas être chargée de la réalisation des projets eux-mêmes.

Gérer les actifs — prudemment

Les obligations de la Caisse envers les retraités futurs devaient réaliser le rendement le plus élevé possible sur les actifs, conformément aux principes de conservation du principal qui seraient normalement suivis par un "bon père de famille". Nous nous attendions aussi à ce que la Caisse s'acquitte d'une fonction de placement bien plus exhaustive que la simple administration des actifs de la RRQ. On savait que bien des fonds publics et en fiducie — petites caisses de retraite publiques, sommes attribuées par les tribunaux, soldes fiduciaires des notaires et avocats, etc. — n'étaient pas bien administrés (ou franchement mal administrés). Nous étions d'avis que ces sommes pourraient être administrées avec plus d'efficacité et de sécurité par la Caisse de dépôt. Les politiques de placement devaient donc être assez libérales pour le permettre.

La gestion du régime de rentes devait représenter sa grande tâche et nous souhaitions que la Caisse suive essentiellemnt les modèles de placement mis en place par le secteur des fonds de pension et des assurances. Malgré tout, la notion de prudence et de sécurité évoluait avec le temps et la pratique du placement des fonds de pension a alors subi une transformation considérable. Jusque dans les années 50, la règle générale présidant au placement des pensions voulait que: a) l'argent soit en sécurité et b) qu'il n'y eût de sûres que les obligations. C'était ce que croyait "le bon père de famille" de cette époque, sans égard à l'inflation galopante que l'Allemagne, la France et d'autres pays avaient connue entre les deux guerres mondiales et par la

suite. En Amérique du Nord, la dépression et les années 30 marquaient encore la philosophie du placement et ce n'est pas avant la fin des années 50 que les actions commencèrent à devenir à la mode. On se mit alors à acquérir des actions pour plusieurs raisons: pour diversifier, pour profiter de gains de capital, pour se garantir contre une inflation possible, pour éviter la perte de valeur réelle qui entachait les actifs-obligations des fonds de pension. En 1965, le passage aux actions était chose faite et notre recommandation, à l'effet que 30 pour cent des fonds soient constitués d'actions, était tout à fait conforme à la formule de placement alors en vogue, en même temps qu'elle explicitait et facilitait l'objectif global de croissance. Nos notes explicatives relatives aux actions se lisent comme suit:

> Les engagements de la Régie des rentes sont indexés au coût de la vie. Les contributions qui lui sont versées tiennent sans doute compte de l'augmentation des salaires, mais un écart est possible entre les effets de l'inflation sur les prix et sur les salaires, et dans ces conditions, la Caisse doit éviter d'investir toutes ses ressources dans des titres de valeur fixe. Il faut donc songer à donner à la Caisse les pouvoirs d'acheter des quantités importantes d'actions. Ce faisant, la Caisse doit ajouter à la recherche d'un rendement immédiat satisfaisant, une protection contre la dépréciation de la monnaie.

Nous aurions pu aller plus loin et recommander des pouvoirs plus importants de placement en actions s'il n'avait pas fallu tenir compte d'un autre facteur de taille: le rôle éventuel de la Caisse dans la gestion de la dette du Québec. Or, c'était un sujet que Jean Lesage avait vraiment à coeur.

Élargir le marché pour les obligations du Québec

Si on évoque le marché des obligations de cette époque, on ne peut que remarquer comme les emprunts du Québec et des autres provinces semblent minimes comparativement à ceux que nous connaissons aujourd'hui. Et cependant, à l'époque, on était généralement convaincu, dans les cercles officiels et autres élites, non sans raison d'ailleurs, que quand le gouvernement avait voulu définir ses politiques, il avait subi des pressions considérables de la part de "l'establishment" financier. La menace implicite était que les sources de fonds se tariraient si le gouvernement agissait contre cet "establishment". Duplessis avait emprunté des sommes relativement considérables à la fin des années 30 (aurait-il été l'un des premiers Keynésiens?) Ceci avait créé ensuite des problèmes au gouvernement. On ne sait pas ce que furent les pressions de l'establishment, mais dans les années 50, le gouvernement Duplessis s'était, à toutes fins pratiques, abstenu de contracter des emprunts et la croissance de la province en avait souffert. La province eut besoin d'emprunter des montants de plus en plus considéra-

bles au cours des années 60, et le financement des sociétés d'électricité avait fait de la gestion de la dette le point central des problèmes politiques du gouvernement Lesage. D'ailleurs, il n'y eut pas que ce genre de pressions pour harasser Jean Lesage. Il était aussi en butte aux pressions insistantes de certains de ses conseillers, dont j'étais. Nous aurions voulu que Jean Lesage brise le monopole des souscripteurs à forfait Ames-Banque de Montréal, lequel contrôlait l'émission des obligations du Québec depuis des décennies.[3]

De toutes façons, la Caisse devait donner au Québec un outil nouveau et puissant qui l'aiderait à gérer sa dette, car elle lui procurerait une source de fonds nouvelle et différente; elle lui serait d'une aide précieuse en période de pénurie financière; elle participerait activement et durablement au marché secondaire des obligations du Québec; elle augmenterait leur liquidité et faciliterait ainsi de nouvelles émissions. À certains égards, la Caisse devait s'acquitter d'une fonction analogue à celle que joue la Banque du Canada

3 Il serait intéressant de raconter ici une anecdote personnelle. Depuis 1962, je répétais à Jean Lesage qu'il fallait adopter une formule plus ouverte et plus souple d'administration de la dette impliquant des bons du trésor québécois, des émissions à court terme et une plus grande concurrence qu'on pourrait réaliser en faisant intervenir à forfait d'autres souscripteurs canadiens et américains. Son collègue au Cabinet, George Marler, soutenait cependant le système en place et nos différences d'opinions débouchaient parfois sur de véritables confrontations. Deux incidents: j'étais du groupe de travail occupé à la nationalisation des sociétés d'électricité. Juste avant que Jean Lesage annonce l'offre d'acheter les actions de Shawinigan et des autres compagnies, il y eut une réunion pour parler financement. Marler, qui s'était fait accompagner de Doug Chapman, le patron de Ames, exprima des doutes sur notre capacité de réunir les 300 millions de dollars nécessaires et suggéra de sonder des acheteurs américains. Je répondis que cela n'aboutirait qu'à annuler l'effet de surprise (les sociétés d'électricité s'attendaient à une expropriation) et que cela ferait monter le prix des actions, tuant notre offre ou bien nous coûtant beaucoup plus cher. Jean Lesage se rangea de mon côté.

Un an plus tard, Eric Kierans était membre du Cabinet. Lesage (alors en Floride) Kierans, Ed Lemieux (le trésorier d'Hydro-Québec) et moi nous étions entendus pour mettre le système à l'épreuve à l'occasion d'une nouvelle émission de l'Hydro, laquelle devait être offerte à des négociants qui n'étaient pas en faveur auprès du groupe Ames. Lesage entendit parler de nos projets (Marler était descendu en Floride pour lui faire part de notre intention quelque peu mutinière) et se hâta de revenir pour arrêter l'opération. Notre proposition fut donc retirée, mais deux syndicats furent mis sur pied, la direction alternant par rotation, et ils impliquaient essentiellement les mêmes négociateurs. Ce n'était pas tout ce que nous avions demandé, mais petit à petit, l'ancien système se transformait. Ceux qui sont essentiellement les mêmes négociateurs. Ce n'était pas tout ce que nous avions demandé, mais petit à petit, l'ancien système se transformait. Ceux qui sont intéressés trouveront un développement plus complet de ces questions dans mon livre daté de 1978: *The Dangerous Delusion: Quebec's Independance Obsession* (McLelland & Stewart, Toronto).

dans la négociation des obligations du Canada. Elle développerait, stabiliserait et élargirait le marché, comme le disait Jean Lesage à l'Assemblée, lors du débat sur le projet de Loi 51. Il protestait cependant de ce qu'il n'avait pas la moindre intention de faire de la Caisse une banque centrale.

Notre comité était en faveur d'un tel rôle pour la Caisse, Parizeau et moi étant les plus enthousiastes. Notre note explicative le disait en ces termes:

> Par l'ampleur de ses opérations, par le rôle qu'elle est amenée à jouer sur les marchés financiers, par les réserves qu'elle peut mettre à la disposition de l'État, la Caisse aura rapidement des rapports assez directs avec l'administration de la dette publique.

Ce rôle d'administration de la dette était étayé par notre recommandation d'autoriser la Caisse à posséder des quantités illimitées d'obligations du Québec ou garanties par le Québec, ainsi que des obligations du Canada et des autres provinces. À l'inverse, nous suggérions que des limites strictes soient imposées quant aux obligations des municipalités et des commissions scolaires (pas plus de 20 pour cent de toute émission, ou 10 pour cent du total des émissions de tout émetteur donné). Nous craignions les pressions politiques sur la Caisse s'il n'y avait pas de telles contraintes. Par ailleurs, nos notes affirmaient clairement que la Caisse ne devrait pas subventionner les intérêts dans ses prêts au gouvernement ou à toute autre institution. (Cette recommandation ne s'est toutefois pas retrouvée dans le texte de la loi.)

> Il ne serait pas acceptable que la Caisse prête à des taux subventionnés, soit à des organismes publics, soit à des sociétés privées de façon à faciliter la politique économique et sociale du gouvernement de la province. Sans doute, la Caisse pourrait-elle servir de canal à une telle opération financière, mais le montant des subventions devrait alors provenir du fonds consolidé de la province. C'est le seul moyen de faire en sorte que la politique de placement de la Caisse soit soumise à des exigences compatibles avec les intérêts des comptes et des organismes dont elle administre les ressources.

Le nationalisme dans ses diverses manifestations

Il s'est écoulé assez de temps pour qu'on puisse parler de cet aspect et de la place éventuelle de la Caisse dans le dispositif financier de la province avec moins de restrictions qu'en 1965. J'ai déjà mentionné un élément profondément ressenti de la dominance écrasante de "l'establishment" financier anglophone: sa prétendue capacité d'ouvrir et de fermer les cordons de la bourse pour contrôler les politiques du gouvernement du Québec. Il va sans dire que la Caisse devait favoriser particulièrement les institutions financières francophones pour contribuer à corriger un déséquilibre historique. (Les efforts pour restructurer le mode de souscription à forfait des obligations du Québec avaient un objectif semblable, quoique un peu moins spécifique). Or, le déséquilibre ne se situait pas qu'au niveau

des négociants en valeurs, mais il impliquait tout le système d'appui de la souscription: avocats d'affaires, banquiers, services des sociétés de fiducie, etc. Tous les membres de notre comité étaient en faveur de tels changements. C'était là l'un des éléments du "maîtres chez-nous" qui obtint notre entière adhésion.

Certains Québécois auraient cependant voulu voir la Caisse évoluer vers quelque chose de plus grand. Ils souhaitaient que, dans un Québec indépendant, la Caisse servit de vaisseau amiral financier, qu'elle formât la pierre angulaire d'un système financier séparé, qu'elle fût une institution susceptible de se transformer en Banque Centrale du Québec. De tels rêves ne s'exprimaient pas dans nos discussions et je ne veux pas essayer de deviner s'ils ont eu une influence quelconque sur certains membres de notre comité, du Comité Dupont, du cabinet. Il ne fait cependant aucun doute que, peut-être seulement au niveau du subconscient, bien des Québécois voyaient la Caisse comme ce journaliste du Devoir dont j'ai parlé plus tôt, c'est-à-dire comme un agent précieux de la libération ou de l'émancipation économique du Québec.

Autres objectifs

Les quatre objectifs dont je viens de parler constituaient les grands facteurs qui présidèrent à l'élaboration de la loi de la Caisse. Mais d'autres questions importantes entrèrent aussi en ligne de compte. Il fallut préserver l'autonomie de la Caisse afin de la protéger contre les interventions politiques et de défendre son personnel contre les conflits d'intérêt. C'est ainsi que le directeur général devait être nommé pour dix ans et révoqué uniquement sur décision de l'Assemblée. Les prêts aux membres de son conseil d'administration, aux cadres et à leurs familles étaient interdits, ainsi que les prêts aux sociétés qui comptaient dans leur conseil d'administration un membre de l'Assemblée (ou du Conseil législatif qui existait à ce moment-là). L'achat de titres de telles firmes était aussi interdit à moins que les actions n'en soient cotées sur une bourse reconnue. Les membres du conseil d'administration de la Caisse, ses cadres et leurs conjoints étaient tous tenus de remettre, chaque année, au ministre des Finances la liste des valeurs qu'ils détenaient.

Une autre question revient actuellement sur le tapis: dans quelle mesure la Caisse devait-elle rechercher une participation active à la direction ou à la gestion des sociétés dans lesquelles elle aurait acquis un intérêt substantiel sous forme d'actions? Comme mentionné plus tôt, nous étions fermement opposés à l'idée que la Caisse devienne gérante de filiales ou se transforme en holding. À cet égard, je voudrais revenir au plafonnement de 30 pour cent imposé dans le placement en actions de toute société donnée.

Au départ, nous avions situé le chiffre à 20 pour cent, mais, comme de temps à autre, il s'avérait nécessaire d'augmenter la participation (pour une réorganisation, par exemple), nous avons proposé que le plafond puisse être parfois levé avec l'approbation du Cabinet. Jean Lesage refusa, craignant les pressions politiques sur la Caisse et c'est ainsi que les 20 pour cent se transformèrent en 30 pour cent et que le recours au Cabinet fut abandonné. Rétroactivement, je ne crois pas que nous ayions compris à quel point 30 pour cent des actions pouvaient donner de contrôle: la Société de Développement du Canada ne contrôle-t-elle pas Texasgulf avec une participation exactement identique?

La Caisse aujourd'hui, quelques commentaires et questions

D'autres participants discuteront de la performance de la Caisse au cours des années. J'aimerais cependant ajouter quelques commentaires et soulever certaines questions. Il s'agit plutôt d'impressions qui, d'ailleurs, ne sont peut-être pas fondées sur toutes les données disponibles.

- J'ai l'impression que la Caisse a fait du très bon travail, surtout quand on pense à tous les éléments possibles de conflit entre ses divers objectifs. Les tentatives d'appliquer des techniques statistiques pour juger de ses résultats pourraient être suspectes pour bien des raisons:
  a) L'extrême volatilité qu'on a observée récemment dans les prix des actions et des obligations fait qu'il y a des variations extrêmes entre les dates choisies.
  b) Je ne connais aucun organisme compatible, sauf peut-être quelques gros fonds de pension, avec lesquels on pourrait comparer la Caisse, même si le rendement sur les obligations du Québec détenues par le Régime de rentes du Canada pouvait nous servir utilement de guide. Les fonds "Heritage" de l'Alberta et de la Saskatchewan ont pour leur part des objectifs et des formules de placement différents.
- Par ses placements et son administration de la dette, la Caisse a beaucoup contribué à renforcer la communauté financière de Montréal et à maintenir en vie la Bourse de Montréal. Je remarque cependant que la communauté financière trouve que la Caisse n'a pas été aussi active qu'elle aurait pu l'être dans le marché secondaire pour les obligations du Québec, ce qui aurait dû être pourtant une de ses principales fonctions.
- En ce qui touche au conflit fédéral-provincial sur les intérêts de la Caisse dans le Canadien Pacifique et au projet de loi S-31, je ne crois pas qu'un gouvernement fédéral quelconque puisse accepter qu'une entreprise aussi importante que le CP soit aux mains d'un gouvernement provincial. Le projet de loi S-31 représente une solution maladroite et man-

quant de subtilité, et les autorités fédérales étaient convaincues que le risque de conflit entre certains objectifs provinciaux et fédéraux était vraiment trop grand. Les appréhensions fédérales ont bien pu être exacerbées du fait que ce sont des personnes nommées par le Parti Québécois qui dirigent la Caisse et que ces dirigeants pourraient en partager l'idéal d'indépendance.

- Malgré l'énorme portefeuille d'actions, rien n'indique une recherche d'investissement en *nouveaux* projets. Cette perspective inquiétait beaucoup notre comité. Sa politique de placement semble favoriser l'établissement de places-fortes au sein de plusieurs entreprises, parfois dans des secteurs en perte de vitesse plutôt que le lancement de nouvelles industries au Québec.

La Caisse devient-elle trop puissante?

Depuis à peu près un an, le débat s'est centré sur ce qu'il faut penser de certains gestes significatifs de la Caisse en ce qui est d'acquérir des actions, de s'unir avec d'autres pour chercher à contrôler des directions et de chercher à entrer dans les conseils d'administration des sociétés dans lesquelles elle possède de gros blocs d'actions. Tout cela soulève d'intéressantes questions de principes qui ne me semblent pas complètement résolues. Je ne peux évidemment pas me permettre de parler au nom du comité de 1965 dont je faisais partie, mais je crains qu'il n'ait pas approuvé tout ce que la Caisse a fait dans ce domaine. Voici ce que j'en pense.

L'ampleur du portefeuille d'actions

Les placements en actions de la Caisse sont actuellement évalués à, au moins, 4 milliards de dollars et valent probablement plus. Il n'y a aucun portefeuille analogue au Canada qui soit comparable. Cela confère à la Caisse une place dominante dans nos marchés d'actions; or, il s'agit d'une autorité de placement centralisée et non diffuse dans le secteur privé. L'utilisation d'un tel pouvoir par la Caisse prête à bien des questions:

- Les transactions concernant Domtar (avec la SGF) et Noranda (avec Brascan) ont donné à la Caisse une fonction de gestion directe, quoique subordonnée. La recherche par la Caisse de sièges aux conseils d'administration marque une nouvelle étape de son implication dans la gestion et c'est une attitude qui conviendrait davantage à un holding. Les membres des conseils d'administration ne sont pas que les chiens de garde des gros investisseurs. Ils sont, au contraire, souvent impliqués directement dans les grandes décisions d'orientation. Les démarches récentes de la Caisse ayant pour but de mettre sur pied une filiale

immobilière évoquent, certes, l'idée d'une fonction de gestion. Le sens de cette évolution pourrait bien aller à l'encontre des intentions du législateur. Parlant de la limite de 20 pour cent qui avait été au départ proposée pour la proportion d'actions dans toute société donnée, le rapport de notre comité soulignait:

> Il est nécessaire d'empêcher la Caisse de devenir graduellement un holding de sociétés financières, commerciales et industrielles. La Caisse n'a pas à exercer une telle fonction.

- *L'achat de Domtar et les actionnaires minoritaires.* Lorsqu'elles acquirent le contrôle de Domtar, la Caisse et la SGF n'ont pas fait d'offre parallèle aux actionnaires minoritaires qui, en conséquence, furent lésés. Ils ont été privés d'une possibilité de bénéfice s'il y avait eu acquisition par le secteur privé et le marché pour leurs actions s'est rétréci d'autant. La Caisse et ses partenaires devraient être tenus de se conformer aux procédures acceptées qui servent à protéger les droits des actionnaires minoritaires.
- Le pouvoir tend à corrompre, comme le disait Acton, et ceux qui achètent de grosses quantités d'actions sont exposés à toutes sortes de tentations. La loi de la Caisse était conçue de manière à empêcher son personnel d'y céder, mais la tentation de se laisser corrompre devient de plus en plus forte à mesure qu'augmentent les bénéfices des vendeurs de valeurs. Or, l'ensemble des commissions de courtage représente maintenant des sommes énormes. On ferait donc bien de réfléchir de nouveau à cette question.

Qui contrôle la Caisse?

L'ampleur du portefeuille d'actions et la recherche d'un rôle actif dans la gestion soulèvent une autre question troublante. La Caisse se dirige elle-même et ses décisions ne semblent pas soumises à un quelconque contrôle externe efficace. Nous tenions tellement à empêcher la Caisse de subir une influence politique indue que personne n'a pensé à mettre en place un mécanisme formel qui confère au gouvernement un certain rôle de surveillance de cette société énorme et en croissance rapide. Comme l'Hydro-Québec (ou l'Hydro-Ontario) la Caisse est devenue un "État dans l'État". Sans doute, le ministre des Finances garde-t-il un oeil sur la Caisse — et tous ceux qui connaissent l'actuel titulaire, cet homme intelligent et dominateur, ont tendance à croire que c'est lui, le pouvoir derrière le trône — mais cela est-il suffisant? Et l'Assemblée? Et les cotisants et les déposants? Il me semble que l'impact financier et économique de la Caisse est bien trop important pour que le Québec lui permette de naviguer à son gré,

sans consigne précise, entre les icebergs financiers. Il est donc impérieux qu'on repense son rôle, surtout quand on se rappelle les histoires d'horreur auxquelles ont donné lieu les activités non contrôlées de certaines sociétés fédérales de la Couronne et de plus d'une société québécoise.

Doit-on modifier la loi?

J'ai suggéré qu'on repense certaines politiques, ou qu'on amende des dispositions, ce qui impliquerait une intervention législative. À la réflexion, je crois en effet qu'il vaudrait mieux reporter le plafond de 30 pour cent des actions ordinaires à 20 pour cent, ou même à 10 pour cent quand il s'agit de grandes entreprises dont les actions sont négociées sur le marché. (Cela ne devrait cependant pas s'appliquer aux participations de la Caisse dans les nouveaux projets "à contrôle" avec la SGF ou autres). J'appliquerais cette restriction aux autres fonds provinciaux du type "Heritage": le "Heritage Fund" d'Alberta s'est vu imposer maintenant une limite de 5 pour cent par son gouvernement. Quant à la publication des acquisitions et des droits des actionnaires minoritaires, la Caisse devrait se conformer aux règles du jeu généralement acceptées.

Les intérêts des retraités — une opinion hérétique

Au début des années 60, on se disputait sur la question de savoir si les retraites publiques devaient être capitalisées. Le débat s'est finalement conclu par la création de la RRC-RRQ avec sa caisse partiellement capitalisée. Les problèmes actuels du système de sécurité sociale aux États-Unis, menacé de faillite malgré l'augmentation rapide des contributions, semblent justifier le choix d'une capitalisation du moins partielle. La capitalisation a, au moins, une valeur psychologique puisqu'elle constitue pour le cotisant un droit visible, tangible et mesurable sur les actifs futurs, droit qu'il pourra exercer au moment où il prendra sa retraite. On peut donc admettre que nous soyons sur la bonne voie en supposant qu'il y ait, à l'avenir, des ajustements à la hausse des contributions, de façon à tenir compte de la proportion croissante de personnes âgées et du rattrapage des obligations non capitalisées. Il suffirait donc que la Caisse gagne sur ses placements un taux de rendement égal à l'inflation plus deux ou trois pour cent.

Cela me paraît un peu trop facile. D'abord, parce que tout l'édifice repose sur trois hypothèses qui sont rarement articulées ou prises en compte par les actuaires. Ce sont:

- Notre système financier et économique ne change pas radicalement.
- Il n'y aura pas de guerre nucléaire.

- Nous ne connaîtrons pas d'inflation débridée (les taux d'inflation que nous observons depuis la guerre et, en particulier, depuis les années 70 ont pratiquement atteint ce degré d'inflation).

Vous, qui espérez retirer votre pension en l'an 2000 ou 2010, voulez-vous parier qu'au moins une de ces éventualités ne se réalisera pas avant que vous ne soyez éligibles à la retraite? Quelles probabilités un actuaire peut-il accepter? Savez-vous que les économies de vos parents et grands-parents, sur tout ce qu'ils avaient d'assurances et d'obligations, ont été réalisées en dollars à dix cents? Seuls les placements immobiliers (pour ceux qui avaient acheté des maisons) et les paiements gouvernementaux ont à peu près maintenu leur valeur.

Mais supposez que l'avenir ne nous réserve aucune de ces calamités. Qu'est-ce qui vous fait croire que l'accumulation d'un fonds gigantesque derrière votre pension vous en garantit le paiement? Aucune obligation inter-générations n'a jamais eu un caractère bien obligatoire. Vous recevrez, somme toute, exactement ce que les électeurs ou les gouvernants décideront de vous attribuer à l'époque de votre retraite. Vos droits acquis pourraient fort bien vous être retirés sous forme d'impôts, être annulés par l'inflation ou être tout simplement oubliés.

C'est en partie à cause de ce que je viens de dire et en partie par crainte de la puissance des gros fonds de pension, publics ou privés, qu'on semble peut-être maintenant moins préconiser les régimes à prestations définies et préférer les formules à prestations indéterminées. Celles-ci accompagneraient l'individu tout au long de sa vie, elles seraient complètement transférables et bénéficieraient de concessions fiscales du genre de celles qui s'appliquent aux plans d'épargne enregistrés. Les politiques fiscales pourraient être adaptées pour encourager l'accumulation de fonds et le placement des sommes pourrait être réparti dans toute la communauté financière.

Compte tenu de toutes ces circonstance et tendances, est-il vraiment important que la Caisse soit meilleure ou pire que les autres fonds de pension pour ses cotisants? Le seul test pertinent de sa performance passée pourrait bien être le fait que les fonds accumulés par la Caisse, jusqu'à maintenant, aient été utilisés ou non au bénéfice de la province et de sa population. La grande responsabilité de la Caisse à l'avenir sera, à mon avis, d'investir pour le plus grand bien de la province. La question de savoir s'il faut privilégier les pensions publiques ou privées se traduit en fait par la lutte entre les gouvernements et les secteurs privés pour le contrôle de l'allocation des fonds. Ce qui n'a pas empêché les deux parties de répéter bien des clichés et des sophismes concernant les mérites relatifs des deux

formules. En réalité, la fonction principale des fonds de pension est de fournir un bon prétexte pour accroître l'épargne collective! Les partisans de la Caisse n'en étaient peut-être pas pleinement conscients au début des annés 60 alors qu'ils n'attachaient pas tellement d'importance à son rôle éventuel dans la stimulation de la croissance du Québec, mais ils avaient tout de même visé juste.

Hérésie — ou simple bon sens?

Évolution et perspectives futures

Par Yves Guérard

Introduction

— Caisse de dépôt et placement du Québec (CDPQ): créée en 1965

— Régie des rentes du Québec (RRQ): seul déposant jusqu'en 1967

— Principaux déposants:

en **1970**: Office de la construction du Québec (OCQ),

en **1973**: Commission administrative du régime de retraite (CARR),

en **1977**: Commission de la santé et de la sécurité du travail (CSST),

en **1978**: Régie de l'assurance-automobile du Québec (RAAQ) et fonds d'indemnisation automobile du Québec.

— AUTRES DÉPOSANTS:

en **1967**: Régie des marchés agricoles du Québec,

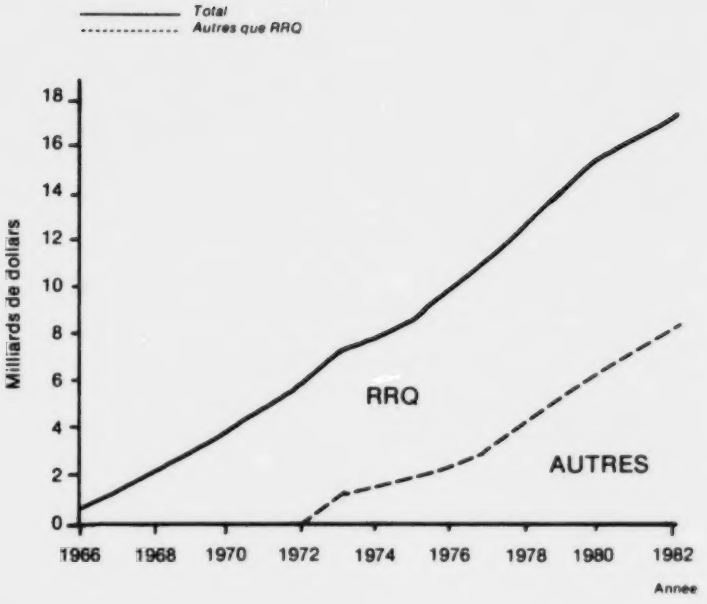
en **1968**: Régie des assurances agricoles du Québec,

en **1969**: Régie de l'assurance-dépôts du Québec,

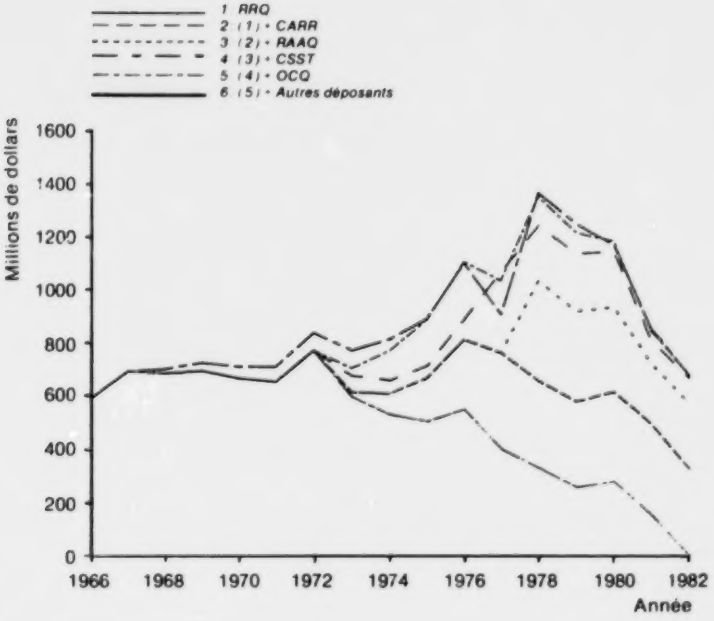
en **1971**: Régime supplémentaire de rentes de l'Université du Québec,

en **1978**: Fonds d'assurance-prêts agricoles et forestiers.

ÉVOLUTION DES FONDS CONFIÉS À LA CDPQ
(Valeur comptable — dollars 1983)



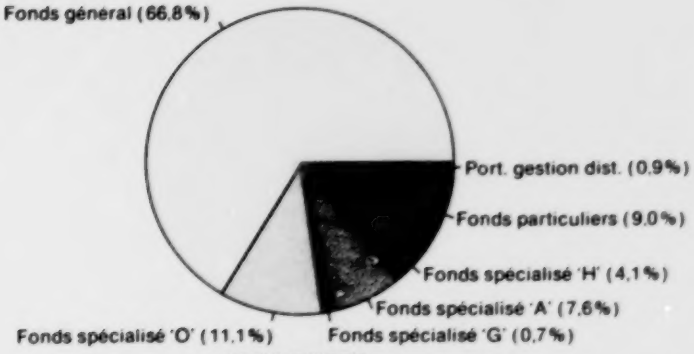
ÉVOLUTION DE 1966 À 1982
des contributions nettes par déposant — CDPQ
(Dollars 1983)



Les contributions nettes correspondent aux cotisations moins les déboursés et ne comprennent pas les intérêts sur les fonds accumulés; ce sont les dépôts nets effectués par les adhérents. Ces dépôts tendent vers zéro pour la Régie des rentes en 1982-1983, mais les fonds du Régime de rentes du Québec continuent de croître car les intérêts courants sont plus que suffisants pour couvrir l'écart entre cotisations et déboursés.

On voit nettement que la CARR, qui administre le RREGOP (Régime de retraite des employés du gouvernement et des organismes publics) et certains autres régimes couvrant des employés du secteur public québécois devient le déposant le plus important.

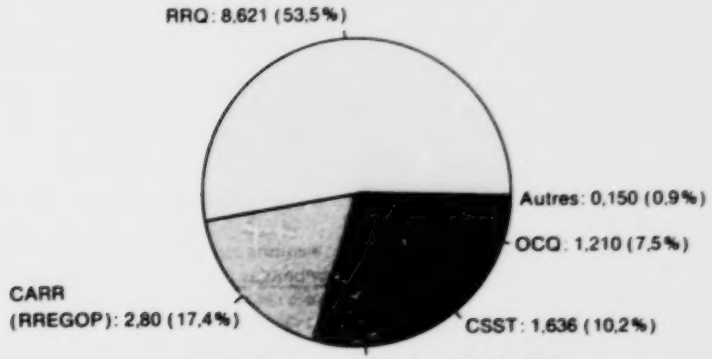
RÉPARTITION DES FONDS CONFIÉS À LA CDPQ
à la valeur comptable au 31/12/82
par type de fonds



16,240 milliards

À compter du 1er janvier 1983, la Caisse remplace le fonds général et les fonds spécialisés par des portefeuilles particuliers pour chaque adhérent. À noter que l'un des tableaux porte sur la valeur comptable, l'autre sur la valeur marchande.

AVOIR DES DÉPOSANTS AU 31 DÉCEMBRE 1982 — CDPQ
(Valeur marchande en milliards de dollars)
Situation actuelle



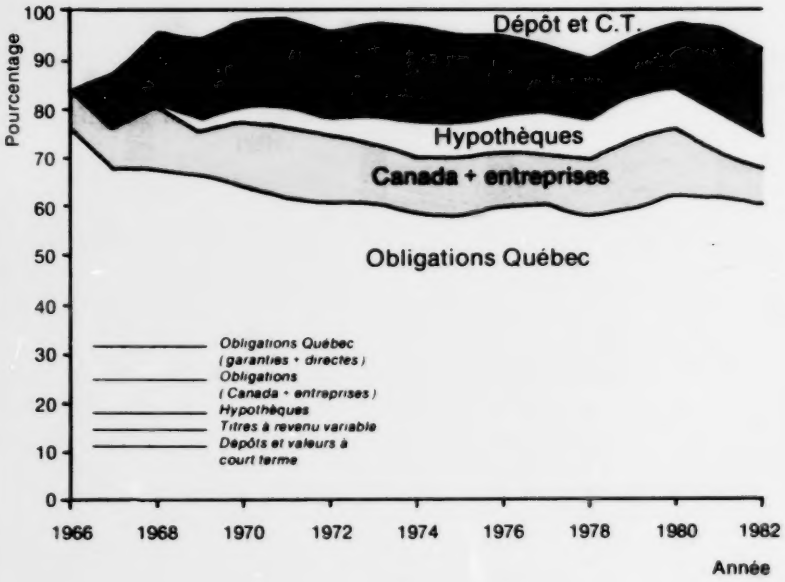
16.109 milliards

À compter du 1er janvier 1983, la Caisse remplace le fonds général et les fonds spécialisés par des portefeuilles particuliers pour chaque adhérent. À noter que l'un des tableaux porte sur la valeur comptable, l'autre sur la valeur marchande.

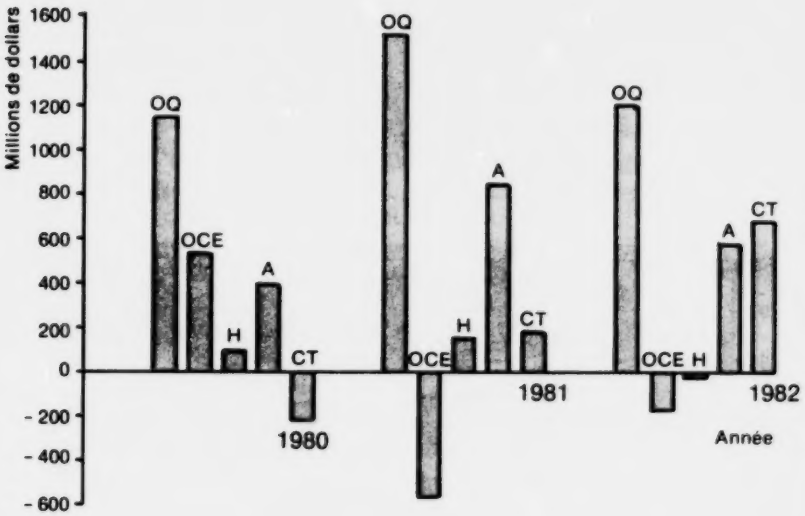
Situation actuelle des fonds confiés à la CDPQ

- valeur comptable au 31 décembre 1982: 16,24 milliards de dollars
- valeur marchande au 31 décembre 1982: 16,11 milliards de dollars
- dépôts nets en 1982: 0,64 milliards de dollars
- entrées nettes en 1982: 2,32 milliards de dollars

Répartition de l'actif selon le type de placements — CDPQ
En proportion cumulative de l'actif total



VARIATION DE LA RÉPARTITION DES PLACEMENTS DE LA CDPQ
(Valeur comptable)



Les histogrammes sont identifiés comme suit:

OQ : Obligations du Québec (directes ou garanties)

OCE: Autres obligations, principalement du Gouvernement du Canada et des entreprises. (La ventilation est donnée plus loin)

H : Hypothèques

A : Actions

CT : Court terme et divers

Comparaison de la répartition des placements de la CDPQ avec d'autres organismes

TYPE DE PLACEMENT	CDPQ AU 81-12-31 %	RÉGIMES DE RENTES EN FIDUCIE (CANADA) AU 81-12-31 PUBL.	PRIV.	TOTAL	ACTIF TOTAL SOCIÉTÉS FIDUCIE AU 82-12-31 %	COMPAGNIE D'ASS.-VIE AU 81-12-31 %
Oblig. provinciales (Gar. + Dir. + Mun. + Scol.)	60,0	—	—	25,4	1,7	—
Oblig. Canada	2,6	—	—	10,5	1,6	—
Oblig. entreprises	4,7	—	—	10,6	5,0	—
Sous-total:	**67,3**	**58,8**	**33,8**	**46,5**	**8,3**	**36,4**
Actions	17,3	16,2	27,5	21,8	3,3	11,5
Hypothèques prêts	6,8	9,1	11,1	10,1	76,7	36,2
Caisses communes & mutuelles	—	1,8	11,2	6,4	—	—
Placements à court terme et divers	8,6	14,1	16,4	15,2	11,7	15,9
Total:	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**
Actif total (000 $)	**16 100**	**31 184**	**30 330**	**61 514**	**76 516**	**48 887**

Source: *Rapport 1982 – CDPQ*
Régime de pensions en fiducie statistique financière
Revue de la Banque du Canada – Août 1983
ACCAP, faits 1982

ÉVOLUTION FUTURE DES FONDS CONFIÉS À LA CDPQ

FONDS n'ont pas atteint pleine maturité.

RAISONS:

1) RRQ
   - Retraités et survivants avant 1966.
   - période de transition de 1966 à 1976.
   - augmentation des taux d'activité au Québec depuis 1966:
     Hommes: -5% (de 77,7% à 74,1% en 1982)
     Femmes: 146% (de 31,5% à 45,9% en 1982)

- vieillissement de la population:

	65 ans + vs 20 - 64 ans
en 1981	15%
en 2011	20%
en 2030	31%

2) RREGOP

- Créé en 1974; couvre seulement 55% des employés cibles.
- 1re maturité: pleine rente pour population originale.
- pleine maturité: tous les employés cibles du RREGOP et carrière complète, soit 2030.

3) RAAQ

- Accidents depuis 1978 seulement; maturité dans environ 30 ans.

4) CSST

- Financement des déficits d'ici 30 ans.

Voici pourquoi les fonds confiés à la Caisse continueront à augmenter.

Par exemple, en 1974, les fonctionnaires et les enseignants qui participaient déjà à des régimes établis sont demeurés couverts par ces régimes. Tous les nouveaux employés devant participer au RREGOP, la couverture passera graduellement de 55% à 100% des employés du secteur public et para-public, notamment le réseau des Affaires sociales et le réseau de l'Éducation. De plus, en 1974, les nouveaux participants étaient déjà à diverses étapes de leur carrière et leur rente, en vertu du régime, ne reflétera que le service depuis 1974. Les futurs participants verront, au contraire, toute leur carrière publique ou para-publique couverte en vertu du régime.

Les fonds confiés à la Caisse en provenance de ces divers régimes se stabiliseraient à un moment donné, en proportion des masses salariales, mais la croissance se poursuivra durant plusieurs années encore.

HYPOTHÈSES DE PROJECTION À PLEINE MATURITÉ

Hypothèses économiques:

	Inflation	*Intérêt*	*Augmentations salaire*
1983 - 1984	5,5%	7,9%	7,3%
1985 - 1989	5,0%	7,6%	7,0%
1990 +	4,0%	6,4%	6,1%

Source: Rapport Haley, vol. V

Croissance démographique:

Hypothèses de fertilité et d'immigration / émigration du rapport HALEY, Vol. V, utilisées uniquement pour projection du RRQ.

La projection repose sur diverses hypothèses dont plusieurs varient considérablement. Nous avons illustré deux scénarios pour le RRQ et le RREGOP, à titre d'exemple, mais d'autres variations sont possibles pour ces deux régimes et pour tous les autres.

La fourchette résultant de ces deux scénarios permet de juger de la variabilité des résultats.

— RRQ

	Croissance faible	*Croissance forte*
Niveau des prestations:	Actuel	Rapport COFIRENTES +
Réserve à maturité:	2 années de prestations	2 années de prestations + réserve démographique
Niveau des cotisations:	3,6% du salaire jusqu'en 1990; par la suite égales à déboursés moins revenus + augmentation de la réserve	Recommandée en juillet 1982, soit 3,6% augmentant de 1,0% par année jusqu'en 1988, par la suite égales déboursés moins revenus + augmentation de la réserve.

— RREGOP

Niveau des prestations:	Actuel	Actuel
Réserve à maturité:	175% de la masse salariale	350% de la masse salariale
Couverture à maturité:	182% des participants actuels	182% des participants actuels

— CSST

Niveau des prestations:	Actuel
Réserve à maturité:	6,45 milliards
Niveau des cotisations: déterminant réserves	environ 70 millions à compter de 1990

— RAAQ

Niveau des prestations:	Actuel
Réserve à maturité:	13,77 milliards
Niveau des cotisations: déterminant réserves	environ 100 millions à compter de 1990

— OCQ

Niveau actuel des cot.:	0,605$ / heure
Niveau ultime des cot.:	8,5% du salaire
Réserves à maturité:	175% de la masse salariale

ÉVOLUTION DE 1982 À 2016

des entrées et sorties du Régime de rentes du Québec

(Scénario croissance faible — Dollars 1983)

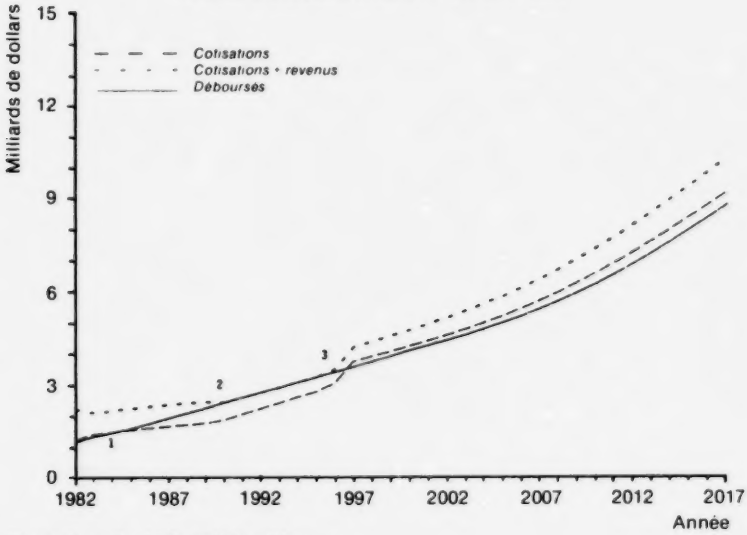


Illustration des trois points critiques:

1. Les prestations dépassent les cotisations (1984)
2. Les prestations dépassent la somme des cotisations et des intérêts (1990)
3. Les cotisations doivent être majorées pour couvrir les déboursés et la croissance de la réserve de contingence (2000)

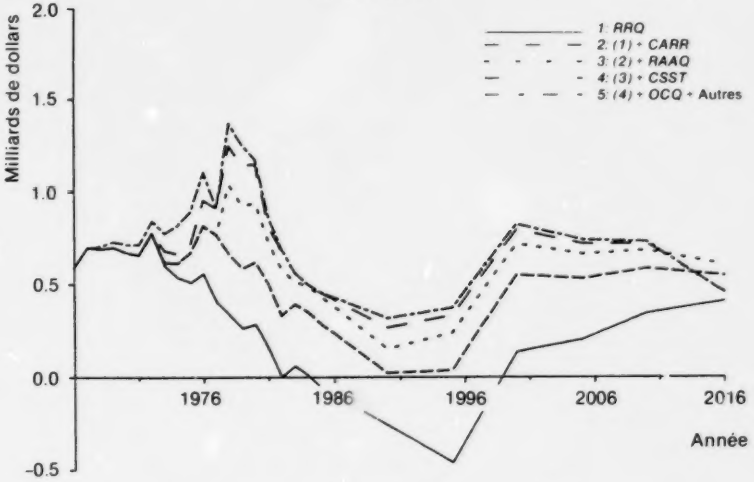
Comme les fonds actuels dépassent le niveau prévu du fonds de contingence, il y a plafonnement des cotisations durant quelques années, période durant laquelle le niveau relatif (i.e. en dollars constants) de la réserve diminue. (Ce qui est évident sur le tableau numéro 22).

Ces années reflètent l'accélération des déboursés résultant de la loi 20 relative à la retraite anticipée à 60 ans avec réduction actuarielle.

ÉVOLUTION DES DÉPÔTS NETS À LA CDPQ

Scénario: croissance faible

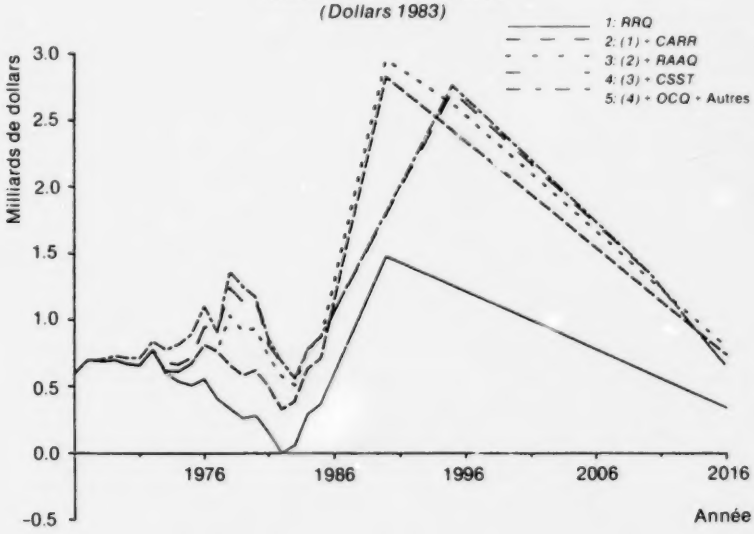
(Dollars 1983)



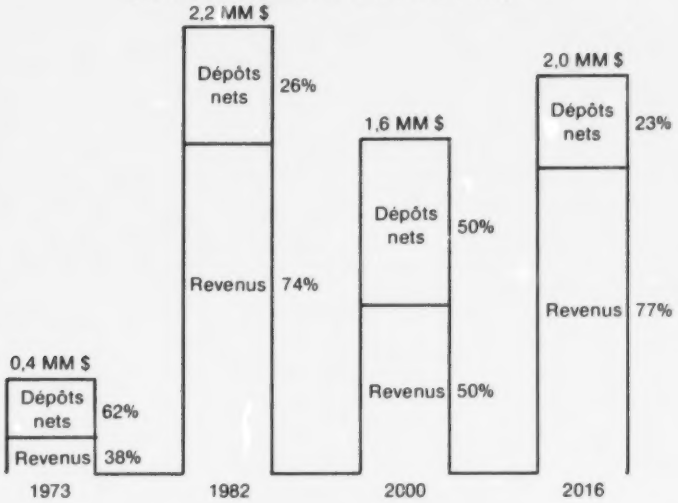
ÉVOLUTION DES DÉPÔTS NETS À LA CDPQ

Scénario: croissance forte

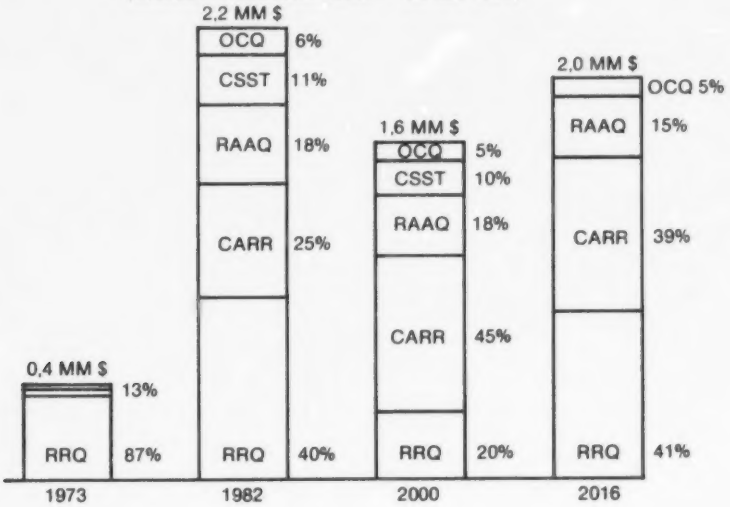
(Dollars 1983)



RÉPARTITION DE L'ACCROISSEMENT ANNUEL
des fonds confiés à la CDPQ
(Scénario croissance faible - Dollars 1983)



ACCROISSEMENT ANNUEL
des fonds confiés à la CDPQ par déposant
(Scénario croissance faible — Dollars 1983)



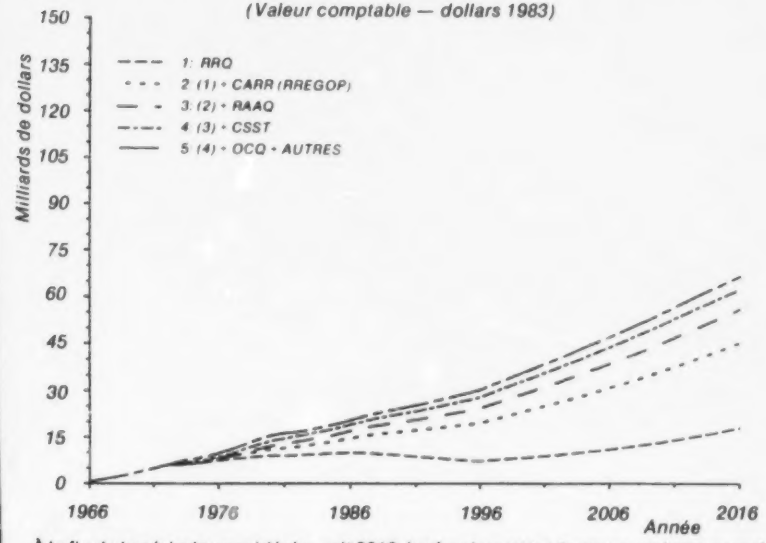
Entrées des déposants à la CDPQ

	Actuel 1982	*2016 faible*	*Croissance forte*
	MM $	MM $ 83	MM $ 83
• Dépôts nets	0.6	0.5	0.7
Rendement	1.6	1.5	3.2
• TOTAL (non ajusté)	2.2	2.0	3.9
À titre de comparaison:			
• déficit budgétaire au Québec exercice 1982-1983 (3,14 MM $)	70%	64%	124%
• accroissement 1981 - Actif caisses des régimes de rentes en fiducie - can. (9,39 MM $)	14%	12%	24%
• valeurs des actions transigées à la Bourse de Toronto et de Montréal - 1982 (20 MM $)	11%	10%	20%
• accroissement 1981 - Avoir compagnies d'assurance-vie canadiennes (5 MM $)	44%	40%	78%

ÉVOLUTION DES FONDS CONFIÉS À LA CDPQ DE 1966 À 2016

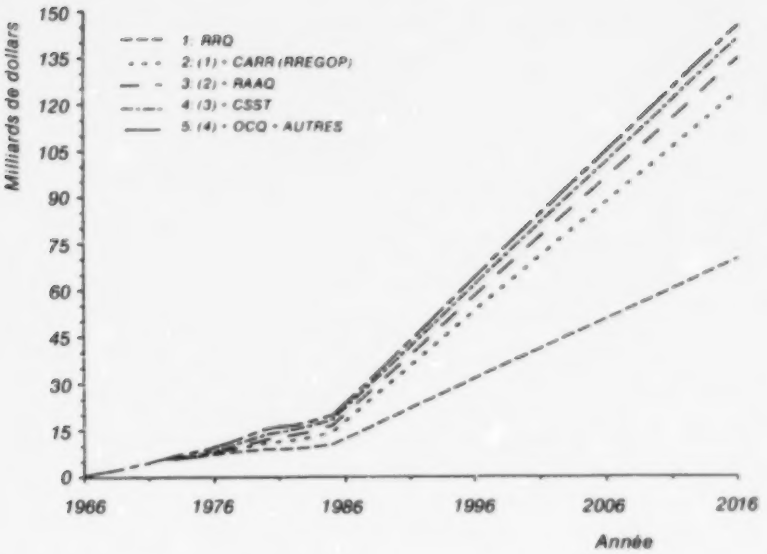
Scénario: croissance faible

(Valeur comptable — dollars 1983)



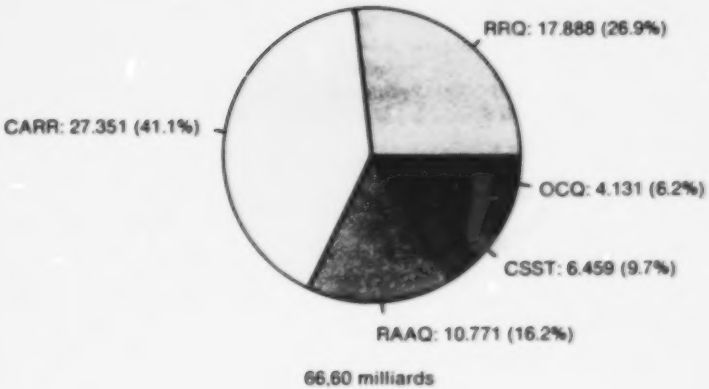
À la fin de la période considérée, soit 2016, les fonds sont toujours en croissance mais si l'on continuait plus loin, les courbes tendraient vers l'horizontal.

ÉVOLUTION DES FONDS CONFIÉS À LA CDPQ DE 1966 À 2016
Scénario: croissance forte
(Valeur comptable — dollars 1983)



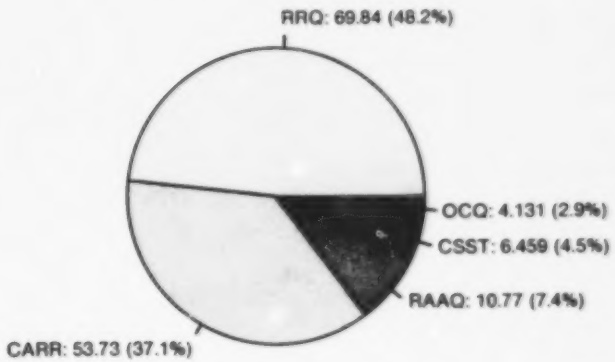
À la fin de la période considérée, soit 2016, les fonds sont toujours en croissance mais si l'on continuait plus loin, les courbes tendraient vers l'horizontal.

AVOIR DES DÉPOSANTS EN 2016 - CDPQ
(Valeur en milliards de dollars 1983)
Scénario: croissance faible



66,60 milliards

AVOIR DES DÉPOSANTS EN 2016 - CDPQ
(Valeur en milliards de dollars 1983)
Scénario: croissance forte



144.93 milliards

AJUSTEMENTS POUR COMPARAISON

- Projections des fonds
  - Augmentation des salaires réels (RRQ + CARR): 100%
  - Augmentation de la population (RRQ): 17%
  - Vieillissement (RRQ) — non considéré: 50%

- Différences en 2016

	Croissance faible		*Croissance forte*	
	$ 1983 MM $	*après ajustement MM $*	*$ 1983 MM $*	*après ajustement MM $*
RRQ	17,9	7,7	69,8	29,8
CARR	27,3	13,7	53,7	26,8
Autres	21,4	10,7	21,4	10,7
	66,6	32,1	144,9	67,3

Bien que les projections soient réalisées en dollars constants, l'on suppose une certaine croissance du niveau de vie (2% par an après 1989) et une augmentation de la population. Nous avons ajusté les projections en éliminant ces facteurs de croissance pour permettre une appréciation du niveau relatif en fonction du PIB courant.

Nous n'avons pas éliminé le facteur vieillissement car ce phénomène n'est pas dépendant de la croissance.

COMPARAISON

	Actuel 1982	*Croiss. faible $ 1983 ajusté*	*Croiss. forte $ 1983 ajusté*
CAISSE DÉPÔT PLACEMENT QUÉBEC:	12,2 MM $	39,2 MM $	*68,7 MM $*
• Actif des banques à chartes canadiennes décembre 1982 avoirs canadiens (212,5 MM $)	8%	18%	*32%*
• Actif des caisses populaires et crédit union locales fin 1982 (33,5 MM $)	48%	117%	*205%*
• Actif Société de fiducie / prêt hypothécaire fin 1982 (76,52 MM $)	21%	51%	*90%*
• Avoir des compagnies d'assurance-vie can. au 31 décembre 1981 (48,89 MM $)	33%	80%	*141%*
• Actif au 31 décembre 1981 des régimes de rentes en fiducie au Canada (61,514 MM $)	26%	64%	*112%*

• Valeurs des actions inscrites à la Bourse de Toronto au 31 décembre 1982 (380 MM $)	4%	10%	18%
• Valeurs des actions inscrites à la Bourse de Montréal au 31 décembre 1982 (204 MM $)	7%	16%	29%

Annexe

Un certain nombre de données factuelles sont présentées en annexe ce qui évite l'erreur de lecture inhérente à une estimation à partir des graphiques.

Conclusions

L'objectif de cette présentation est simplement de placer dans une perspective plus concrète les discussions à intervenir. Il faut considérer les projections non pas comme des prédictions, mais comme une illustration de «possibles» parmi les plus plausibles.

ÉVOLUTION DES FONDS CONFIÉS À LA CDPQ
(valeur comptable — millions de dollars)

	RRQ		*CARR (RREGOP)*		*RAAQ*	
Année	$ *courants*	$ *1983*	$ *courants*	$ *1983*	$ *courants*	$ *1983*
1973	2437.5	5996.3	6.9	17.0		
1974	2885.7	6406.3	44.0	97.7		
1975	3393.1	6786.2	133.2	266.4		
1976	4009.0	7456.7	312.0	580.3		
1977	4617.0	7941.2	571.5	983.0		
1978	5272.0	8329.8	830.5	1312.2	278.2	439.6
1979	5991.4	8687.5	1166.1	1690.9	555.9	806.1
1980	6858.2	9052.8	1557.7	2056.2	873.2	1152.6
1981	7757.8	9076.6	2035.4	2381.4	1184.0	1385.3
1982	8648.2	9167.1	2582.6	2737.6	1580.6	1675.4

	CSST		*AUTRES*		*TOTAL*	
Année	$ *courants*	$ *1983*	$ *courants*	$ *1983*	$ *courants*	$ *1983*
1973	227.7	560.1	279.4	687.3	2951.5	7260.7
1974	267.4	596.6	361.4	802.3	3558.5	7902.9
1975	414.9	771.7	584.9	1087.9	5320.8	9896.6
1976	311.6	623.2	467.5	935.0	4305.4	8610.8
1977	539.1	927.3	766.5	1318.4	6494.1	11169.9
1978	725.6	1146.5	881.8	1393.2	7988.1	12621.3
1979	954.6	1384.2	1085.7	1574.3	9753.7	14143.0
1980	1221.9	1612.9	1236.5	1632.2	11747.5	15506.7
1981	1445.6	1691.4	1492.0	1745.6	13914.8	16280.3
1982	1683.9	1785.0	1744.9	1849.6	16240.2	17214.7

Source: *Rapport CDPQ — 1982*

ÉVOLUTION DES DÉPÔTS NETS À LA CDPQ
(valeur comptable — millions de dollars)

	RRQ		*CARR (RREGOP)*		*RAAQ*	
Année	$ *courants*	$ *1983*	$ *courants*	$ *1983*	$ *courants*	$ *1983*
1966	178.5	592.6	0.0	0.0	0.0	0.0
1967	216.9	696.5	0.0	0.0	0.0	0.0
1968	224.0	689.9	0.0	0.0	0.0	0.0
1969	236.9	698.8	0.0	0.0	0.0	0.0
1970	235.5	671.1	0.0	0.0	0.0	0.0
1971	237.4	657.5	0.0	0.0	0.0	0.0
1972	290.8	773.5	0.0	0.0	0.0	0.0
1973	244.3	600.9	6.8	17.0	0.0	0.0
1974	241.1	535.2	35.1	77.9	0.0	0.0
1975	254.4	508.8	81.4	162.8	0.0	0.0
1976	298.7	555.5	139.9	260.2	0.0	0.0
1977	236.1	406.0	209.1	359.7	0.0	0.0
1978	212.0	334.9	181.8	287.2	261.8	414.6
1979	180.6	261.8	222.3	322.3	233.1	338.0
1980	214.1	282.6	258.6	338.7	240.8	317.8
1981	132.6	155.1	294.9	345.0	192.9	225.6
1982	1.3	1.3	310.6	329.2	232.9	246.8

	CSSI		*AUTRES*		*TOTAL*	
Année	$ *courants*	$ *1983*	$ *courants*	$ *1983*	$ *courants*	$ *1983*
1966	0.0	0.0	0.0	0.0	178.5	592.6
1967	0.0	0.0	0.0	0.0	216.9	696.5
1968	0.0	0.0	0.0	15.4	229.0	705.3
1969	0.0	0.0	0.0	29.5	246.9	728.3
1970	0.0	0.0	0.0	42.6	250.5	713.9
1971	0.0	0.0	0.0	55.4	257.4	712.9
1972	0.0	0.0	0.0	66.5	315.4	840.0
1973	25.2	61.8	11.5	94.7	314.8	774.4
1974	22.7	50.3	49.4	152.6	367.7	816.0
1975	22.1	44.2	86.8	177.8	446.8	893.6
1976	72.5	134.8	84.2	152.1	592.8	1102.6
1977	83.1	142.9	74.8	1.9	529.4	910.5
1978	132.5	208.3	68.9	122.6	865.6	1367.6
1979	150.2	217.7	54.5	110.8	862.6	1250.7
1980	157.8	208.2	28.8	23.2	888.1	1170.5
1981	73.9	86.4	31.1	44.6	732.3	856.7
1982	88.4	93.7	13.8	14.8	641.2	685.8

Source: *Rapport CDPQ — 1982*

RÉPARTITION DES FONDS CONFIÉS À LA CDPQ À LA VALEUR COMPTABLE AU 31 / 12 / 82 PAR TYPE DE FONDS

Type de fonds	*Valeur comptable (millions de dollars)*	%
Fonds général	10 813,3 $	(66,6)
Fonds spécialisé «O»	1 805,0	(11,1)
Fonds spécialisé «G»	110,9	(0,7)
Fonds spécialisé «A»	1 230,1	(7,6)
Fonds spécialisé «H»	672,0	(4,1)
Fonds particuliers	1 466,3	(9,0)
Portefeuille à gestion distincte	141,6	(0,9)
	16 240,2 $	(100,0)

Source: *Rapport 1982 CDPQ — tableau 38*

RÉPARTITION DES FONDS CONFIÉS À LA CDPQ SELON LE TYPE DE PLACEMENTS

(en pourcentage de l'actif total)

	Oblig. Québec (gar.+dir. mun. + sco.)	*Obligations (Canada et entreprises)*		*Hypothèques*		*Titres à revenu variable*		*Dépôts et valeur à court terme*	
	%	%	% *cum.*	%	% *cum.*	%	% *cum.*	%	% *cum.*
1966	75,65	8,01	83,66	—	83,66	—	83,66	16,34	100,00
1967	67,67	8,15	75,82	—	75,82	11,37	87,19	12,81	100,00
1968	67,55	12,88	80,43	0,40	80,83	14,68	95,51	4,49	100,00
1969	65,85	9,45	75,30	2,60	77,90	16,50	94,40	5,60	100,00
1970	64,28	12,72	77,00	3,40	80,40	17,40	97,80	2,20	100,00
1971	61,55	14,61	76,16	4,02	80,18	18,06	98,24	1,76	100,00
1972	60,33	14,20	74,53	3,45	77,98	17,72	95,70	4,30	100,00
1973	60,40	12,30	72,70	5,60	78,30	18,70	97,00	3,00	100,00
1974	58,50	11,60	70,10	7,00	77,10	19,50	96,60	3,40	100,00
1975	57,60	12,20	69,80	7,10	76,90	17,80	94,70	5,30	100,00
1976	59,60	10,80	70,40	8,10	78,50	16,30	94,80	5,20	100,00
1977	60,00	10,40	70,40	8,90	79,30	13,80	93,10	6,90	100,00
1978	57,80	11,60	69,40	8,30	77,70	12,10	89,80	10,20	100,00
1979	59,30	14,30	73,60	8,90	82,50	11,90	94,40	5,60	100,00
1980	61,90	13,80	75,70	8,30	84,00	13,30	97,30	2,70	100,00
1981	61,10	9,80	70,90	8,10	79,00	17,40	96,40	3,60	100,00
1982	60,00	7,30	67,30	6,80	74,10	18,50	92,60	7,40	100,00

Source: *Rapport 1982 — CDPQ*

PROJECTION DES FONDS CONFIÉS À LA CDPQ
(valeur comptable — milliards de dollars)

	RRQ	*CARR (RREGOP)*	*RAAQ*	*CSST*	*AUTRES*
	$	$	$	$	$
Année	*1983*	*1983*	*1983*	*1983*	*1983*
		Scénario : croissance faible			
1983	9,395	3,128	1,740	1,869	1,275
1984	9,617	3,544	1,924	1,914	1,306
1985	9,798	3,979	2,120	1,979	1,340
1986	9,877	4,733	2,335	2,059	1,430
1990	9,064	7,749	3,180	2,560	1,790
1995	7,450	11,518	4,479	3,408	2,240
2000	8,602	15,288	5,977	4,255	2,690
2005	10,576	19,058	7,475	5,103	3,140
2010	13,375	22,827	8,973	5,950	3,591
2016	17,888	27,351	10,771	6,459	4,131
		Scénario : croissance forte			
1983	9,394	3,128	1,740	1,869	1,275
1984	9,906	3,544	1,924	1,914	1,306
1985	10,523	3,979	2,120	1,979	1,340
1986	12,436	5,584	2,335	2,059	1,430
1990	20,090	12,004	3,180	2,560	1,790
1995	29,656	20,028	4,479	3,408	2,240
2000	39,223	28,053	5,977	4,255	2,690
2005	48,790	36,077	7,475	5,103	3,140
2010	58,357	44,102	8,973	5,950	3,591
2016	69,837	53,731	10,771	6,459	4,131

VARIATION DE LA RÉPARTITION DES PLACEMENTS DE LA CDPQ
(valeur comptable — millions de dollars)

	Obligations Québec (gar. + dir. + mun. + scol.)		*Obligations Canada + Entreprises*		*Hypothèques*	
Année	*Montant*	*Variation*	*Montant*	*Variation*	*Montant*	*Variation*
1979	5669,8	—	1362,6	—	856,1	—
1980	6820,5	1150,7 58,9%	1894,0	531,4 27,2%	951,0	94,9 4,9%
1981	8338,1	1517,6 71,2%	1331,6	(562,4) (26,4)%	1104,6	153,6 7,2%
1982	9541,9	1203,8 53,1%	1162,6	(169,0) (7,5)%	1085,5	(19,1) (0,8)%

	Titres à Revenus variables		*Dépôts et Valeurs act.*		*Total*	
Année	*Montant*	*Variation*	*Montant*	*Variation*	*Montant*	Variation
1979	1130,8	—	535,5	—	9554,8	—
1980	1527,4	396,6 20,3%	314,7	(220,8) (11,3)%	11507,6	1952,8 100,0%
1981	2372,0	844,6 39,6%	493,0	178,3 8,4%	13639,3	2131,7 100,0%
1982	2947,2	575,2 25,4%	1168,6	675,6 29,8%	15905,8	2266,5 100,0%

Source: *Rapport CDPQ — 1982*
Tableau 39

PROJECTION DES DÉPÔTS NETS À LA CDPQ
(valeur comptable — milliards de dollars)

Année	*RRQ* $ *1983*	*CARR (RREGOP)* $ *1983*	*RAAQ* $ *1983*	*CSST* $ *1983*	*AUTRES* $ *1983*
			Scénario: croissance faible		
1983	0,061	0,330	0,120	0,050	0,000
1984	0,009	0,341	0,143	0,002	0,002
1985	0,056	0,343	0,147	0,017	0,002
1986	0,157	0,647	0,161	0,031	0,056
.					
.					
1990	0,562	0,586	0,130	0,113	0,050
1995	0,462	0,500	0,201	0,094	0,040
2000	0,136	0,414	0,167	0,074	0,030
2005	0,202	0,328	0,133	0,055	0,019
2010	0,342	0,242	0,098	0,036	0,009
2010	0,408	0,139	0,057	0,147	0,003
			Scénario: croissance forte		
1983	0,061	0,330	0,120	0,050	0,000
1984	0,295	0,341	0,143	0,002	0,002
1985	0,367	0,343	0,147	0,017	0,002
1986	1,633	1,488	0,161	0,031	0,056
1990	1,477	1,349	0,130	0,113	0,050
.					
.					
1995	1,259	1,166	0,201	0,094	0,040
2000	1,040	0,983	0,167	0,074	0,030
2005	0,822	0,800	0,133	0,055	0,019
2010	0,604	0,617	0,098	0,036	0,009
2016	0,342	0,397	0,057	0,147	0,003

ACCROISSEMENT ANNUEL DES FONDS CONFIÉS À LA CDPQ

Valeur comptable (millions de dollars)

	RRQ			*CARR (RREGOP)*			*RAAQ*		
Année	*Dépôts nets*	*Revenus*	*Total*	*Dépôts nets*	*Revenus*	*Total*	*Dépôts nets*	*Revenus*	*Total*
1973	244,3	162,9	407,2	6,8	0,1	6,9	—	—	—
	60%	40%		99%	1%				
1982	1,3	889,1	890,4	310,6	236,6	547,2	163,7	232,9	396,6
	—	100%		57%	43%		41%	59%	
				Scénario croissance faible (Dollars 1983)					
2000	136,0	196,0	332,0	414,0	340,0	754,0	167,0	133,0	300,0
	41%	59%		55%	45%		56%	44%	
2016	408,0	406,0	814,0	139,0	615,0	754,0	57,0	243,0	300,0
	50%	50%		18%	82%		10%	90%	
				Scénario croissance forte (Dollars 1983)					
2000	1040,0	870,0	1910,0	983,0	627,0	1610,0	167,0	133,0	300,0
	54%	46%		61%	39%		56%	44%	
2016	343,0	1567,0	1910,0	397,0	1213,0	1610,0	57,0	243,0	300,0
	18%	82%		25%	75%		10%	90%	

	CSST			*OCQ*			*TOTAL*		
Année	*Dépôts nets*	*Revenus*	*Total*	*Dépôts nets*	Revenus	Total	Dépôts nets	Revenus	Total
1973	25,2	6,9	32,1	11,5	8,4	19,9	287,8	178,3	466,1
	79%	21%		58%	42%		62%	38%	
1982	88,4	149,9	238,3	13,8	115,6	129,4	577,8	1624,1	2201,9
	37%	63%		11%	89%		26%	74%	
				Scénario croissance faible (Dollars 1983)					
2000	74,0	96,0	170,0	30,0	60,0	90,0	821,0	825,0	1646,0
	44%	56%		33%	66%		50%	50%	
2016	(147,0)	147,0	0,0	—	90,0	90,0	457,0	1501,0	1958,0
	—	—		—	100%		23%	77%	
				Scénario croissance forte (Dollars 1983)					
2000	74,0	96,0	170,0	30,0	60,0	90,0	2294,0	1786,0	4080,0
	44%	56%		33%	66%		56%	44%	
2016	(147,0)	147,0	0,0	—	90,0	90,0	650,0	3260,0	3910,0
	—	—		—	100%		17%	83%	

DEUXIÈME PARTIE

Impact sur la croissance économique, les marchés financiers et le développement des entreprises

L'impact économique et financier de la Caisse de dépôt et placement du Québec

par André Raynauld

La brève réflexion qui suit porte sur une évaluation sommaire de l'impact économique et financier de la Caisse de dépôt et placement du Québec.

En analyse économique, toute évaluation d'impact doit supposer, explicitement ou non, une solution alternative servant de référence ou de critère de jugement. En d'autres termes, la méthodologie consiste à poser la question suivante: quelle différence y aurait-t-il au Québec ou au Canada si la Caisse de dépôt et placement n'existait pas? Cette différence, positive ou négative, gain ou perte, c'est l'impact recherché. La Caisse étant une société d'État, l'hypothèse alternative est évidemment d'imaginer qu'une ou plusieurs institutions financières privées exerceraient les fonctions présentement dévolues à la Caisse. L'impact propre à la Caisse serait alors ce qu'elle produit, en plus ou en moins, par comparaison à une entreprise similaire privée.

C'est à la lumière d'une telle problématique qu'il convient d'examiner le rôle de la Caisse de dépôt et placement.

Le rôle de la Caisse

Contrairement à la plupart des autres intermédiaires financiers, la Caisse ne mobilise ou ne suscite aucune épargne. Les épargnes lui sont confiées par le Prince ex gratiae. Comme on le sait, les principaux déposants sont la Régie des rentes du Québec, la Commission administrative du régime de retraite de la fonction publique, la Régie de l'assurance-automobile, la Commission de la santé et de la sécurité du travail et l'Office de la construction. Que ces régimes d'assurance ou de retraite augmentent ou pas l'épargne dans l'ensemble de l'économie est une question toujours débattue. Ce volume d'épargne n'est pas imputable à l'action de la Caisse, mais à la création des régimes. Dans la mesure où c'est le volume des épargnes qui est le facteur déterminant de la croissance économique et que la contribution de la Caisse est nulle à cet égard, on peut déjà faire observer que l'impact macroéconomique de la Caisse est négligeable, du moins dans ses effets directement observables.

De fait, la Caisse est un agent de placement. Du point de vue économi-

que, elle est un mécanisme d'allocation de l'épargne. Elle est un fiduciaire, non seulement au sens juridique comme on le reconnaît, mais au sens littéral d'un légataire qui gère des fonds pour le compte d'autrui. Si la Caisse exerce quelque influence que ce soit, on doit en trouver l'essentiel dans sa politique de placement, i.e. dans sa façon de répartir les ressources à sa disposition entre les divers agents demandeurs.

Les énoncés de politique de la Caisse sont discutables, mais clairs. La Caisse vise, d'une part, à obtenir les rendements les plus élevés qui soient compatibles avec la sécurité de ses placements sur une période longue et, d'autre part, à soutenir le développement économique du Québec.

Il est parfaitement futile de s'interroger sur la compatibilité théorique de ces deux grands objectifs ou de s'arrêter longuement sur la priorité à accorder à l'un ou à l'autre. Tout est matière à appréciation. L'opposition entre le risque et le rendement est tout aussi prononcée que le conflit éventuel entre le rendement et le protectionisme. Certes, il ne viendrait pas à l'esprit d'une institution financière privée d'écrire en noir sur blanc qu'elle cherche à soutenir une économie donnée mais, lorsqu'elle avance des fonds à 2 000 ou 5 000 entreprises, elle soutient ces entreprises au même titre que la Banque fédérale de développement, la SDI ou la Caisse de dépôt et placement. C'est une question de style. Dans un système bureaucratique, on révèle ses intentions par écrit; dans un système de marché, on pose des gestes et on laisse aux autres le soin de découvrir les intentions.

Plutôt que de se livrer à des spéculations sur la pertinence des objectifs, il vaut mieux examiner les politiques suivies. Du reste, la situation nous paraît très simple et nous allons la ramener aux deux activités principales de la Caisse, soit le financement du secteur public québécois et le financement des entreprises.

Le financement du secteur public

Quelque 60 pour cent des placements de la Caisse de dépôt et placement ont été consacrés, depuis une dizaine d'années, au financement du secteur public québécois soit, au 31 décembre 1982, une somme en cours de 9,5 milliards de dollars, sans compter les placements à court terme dont une partie consiste dans les Bons du Trésor du Québec. Cette proportion de 60 pour cent des placements de la Caisse n'a presque pas changé depuis 1973. Pour nous en tenir à la dette brute directe et garantie du gouvernement du Québec, près du quart est maintenant détenu par la Caisse. Les achats annuels des émissions directes et garanties s'élèvent à plus d'un milliard de dollars depuis 1979 et ces achats par la Caisse représentaient en 1982, 70 pour cent des titres du gouvernement québécois émis sur le marché cana-

dien et 52,5 pour cent des placements de la Caisse.

Il suffit de citer ces chiffres pour réaliser, d'une part, que la Caisse exerce une influence certaine sur le rendement des obligations d'État et, d'autre part, que la Caisse consacre une part énorme de son portefeuille à l'achat de ces obligations.

Ce faisant, la Caisse réduit le coût de la dette publique d'une façon difficile à chiffrer mais certainement significative. Quel est, en effet, le prix du marché lorsque la Caisse achète 70 pour cent des émissions comme en 1982, sinon ce qu'elle convient elle-même qu'il doit être ? Il est évident que, même autodéterminé, ce prix ne peut être complètement artificiel et des spécialistes, comme les administrateurs de la Caisse, peuvent sans doute définir des formules dites objectives permettant de le fixer d'une façon acceptable. Mais la longue expérience acquise dans la réglementation des prix établit clairement qu'on ne peut pas reproduire les conditions du marché.[1]

À certains moments, comme "depuis le 26 mai 1980", la Caisse a décidé de ne plus suivre les conditions du marché québécois.[2] Au contraire, le Conseil d'administration a fait en sorte que "les placements privés auprès du gouvernement du Québec et Hydro-Québec soient conclus au taux de la province canadienne jouissant de la meilleure cote financière".[3]

Quoi qu'il en soit des mécanismes de substitution du marché qui sont choisis, le rendement des obligations est certainement moindre qu'il ne le serait sans la Caisse. Il faut alors se rende compte que le gain du gouvernement du Québec est la perte des déposants à la Caisse. Si les régimes de retraite étaient gérés par des fiduciaires privés, il parait évident que le portefeuille serait beaucoup moins lourd en obligations du gouvernement du Québec et que le rendement des déposants serait supérieur, même sur cette seule catégorie de titres. La Caisse opère donc un transfert de revenu en faveur du gouvernement et de l'ensemble des contribuables, aux dépens des retraités qui sont les déposants. Ceci pose un problème de répartition et d'équité. Il y a d'abord l'effet de répartition intergroupe. Avec la Régie des rentes du Québec, on peut peut-être écarter la difficulté en disant qu'il s'agit des mêmes personnes, à la fois contribuables et contributeurs. Mais l'avoir de la RRQ ne représente plus, en 1982, que 53,8 pour cent du total des fonds

1 L'une des règles qui vient spontanément à l'esprit consisterait à fixer le rendement des obligations du Québec suivant leur écart "historique" avec les obligations du gouvernement fédéral ou des autres provinces. Or, comme on le sait tous, un marché ne respecte pas les écarts historiques.

2 Considérant sans doute qu'une telle notion était devenue plus ou moins fictive.

3 *Quinzième Rapport de gestion*, 1980, p. 18.

de la Caisse. Par contre, la confusion contribuables-déposants disparaît en ce qui concerne les autres fonds gérés par la Caisse.[4] Dans ces régimes, des groupes particuliers de bénéficiaires, comme les employés de la construction, subventionnent le gouvernement du Québec.

Le second effet de répartition est d'ordre temporel et s'applique à l'ensemble des fonds de la Caisse. La baisse actuelle de rendement a pour effet de réduire le bénéfice net futur (soit les prestations moins les cotisations). Sans la Caisse, les contribuables d'aujourd'hui paieraient plus cher le service de la dette et les générations futures, qui peuvent être celles de 1985, paieraient moins cher. L'impact de la Caisse, par conséquent, est de favoriser le gouvernement et le temps présent, mais de grever l'avenir.

Il est vrai que le financement du secteur public était l'une des fonctions dévolues à la Caisse dès l'origine. Pour certains esprits brumeux, il y avait même un parallèle à faire entre la Caisse en devenir et une banque centrale qui peut toujours imprimer des billets de banque et, au besoin, venir ainsi à la rescousse du gouvernement. Pour d'autres, il s'agissait de libérer le gouvernement québécois de l'emprise des marchés financiers privés. Au delà des motivations de chacun, il y avait le fait indiscutable qu'on créait alors un régime de retraite obligatoire accessible à tous les travailleurs et financé par l'impôt. Dès lors que les fonds ainsi recueillis relevaient du domaine public, on donnait une légitimité certaine à un emploi de ces fonds au sein du secteur public et, plus précisément, au financement des déficits budgétaires.

Avec le recul du temps, deux questions restent posées: est-il souhaitable qu'une proportion aussi élevée des ressources de la Caisse soit consacrée au financement du secteur public quand on reconnaît que ceci diminue le rendement et l'avoir des déposants? La deuxième question est plus philosophique ou spéculative: dans quelle mesure, un gouvernement est-il encouragé à suivre une politique fiscale de déficits permanents grâce à ce financement qui lui est assuré?

Une dernière considération connexe à celles qui précèdent concerne l'exemple qui serait donné au Québec par le Régime de pension du Canada. Cet argument veut que la Caisse ne favorise pas le gouvernement d'une façon indue puisqu'elle ne consacre aux titres directs et garantis qu'un peu plus de 50 pour cent de ses ressources, alors que le Régime de pension du Canada est consacré à 100 pour cent aux achats des obligations des autres

4 Le cas de la Commission de la santé et de la sécurité du travail est ambigu. Les contributions n'étant versées que par les employeurs, l'effet de répartition dépend de l'incidence de cet impôt. Cet effet de répartition intergroupe pourrait aussi être négligeable si le fardeau de la contribution était reporté sur l'ensemble des consommateurs à travers une hausse des prix.

provinces. Cette assertion est une demi-vérité. Il est bien exact que les avoirs du régime des rentes du Québec ne sont pas placés en entier dans les obligations du Québec. En revanche, la Caisse compte plusieurs autres déposants et la règle que semblent suivre le gouvernement et la Caisse consiste à retenir environ 50 pour cent de *l'ensemble des ressources* (plutôt que 50 pour cent des seules ressources de la RRQ) pour l'achat d'obligations. Le réservoir des fonds auquel le gouvernement s'est donné un accès privilégié est donc plus important que celui des autres gouvernements provinciaux. C'est ainsi que, depuis 1978, les achats de titres du gouvernement du Québec par la Caisse excèdent de loin l'augmentation des avoirs de la Régie des rentes du Québec. En 1982, par exemple, les achats de titres gouvernementaux ont atteint 1025 millions de dollars et les avoirs de la RRQ n'ont augmenté que de 890 millions. Si le Régime de pension du Canada soutient les gouvernements des autres provinces à 100 pour cent, la Caisse l'a soutenu à 115 pour cent en 1982, à 117 pour cent en 1981, à 159 pour cent en 1980 et à 152 pour cent en 1979. Le tableau de statistiques no 1 fournit les renseignements pertinents à cet égard.

Le financement des entreprises

On peut supposer qu'aux yeux de la Caisse les placements dans l'entreprise reflètent l'appui qu'elle veut donner au développement économique. Il s'agit là, en effet, du second volet principal de l'activité de la Caisse.

Ce financement de l'entreprise s'effectue sous deux formes: par l'achat d'actions et par l'achat d'obligations. En 1982, la Caisse avait un portefeuille de 3,5 milliards de dollars en titres corporatifs, soit 22 pour cent du portefeuille total. Les actions, à elles seules, représentaient 17,3 pour cent du total des placements (en valeur inscrite aux livres).

Le soutien de l'entreprise sous ces deux formes a diminué depuis le début des années 1970 en proportion des ressources totales de la Caisse. En début de période, la Caisse y consacrait près de 30 pour cent de ses fonds. Quant au portefeuille des actions, il est redevenu, en 1981 et 1982, ce qu'il était au début des années '70, soit 17 pour cent. Cette remontée des actions depuis 1979 s'est faite au prix d'une baisse assez forte dans les obligations des entreprises (tableau 2). On a donc substitué des actions aux obligations dans le même secteur plutôt que de réduire la part du secteur public. En chiffres absolus, bien sûr, le financement des entreprises a monté considérablement: les obligations passant de 350 millions en 1973 à 750 millions en 1982 et les actions, de leur côté, ont été multipliées par cinq, passant de 518 millions à plus de 2,5 milliards de dollars au cours de la même décennie.

N'étant pas un expert en matière de placement, nous n'affirmerons pas

que la Caisse aurait dû ou devrait investir ici ou là. Mais les caisses privées de retraite en fiducie investissent environ 40 pour cent de leurs fonds en actions et en placements immobiliers. Par conséquent, s'il est vrai que c'est le financement des entreprises qui soutient et stimule l'activité économique, l'impact de la Caisse à cet égard est négatif par comparaison avec celui qui existerait sans elle. L'hypothèse posée ici, quant à l'orientation des placements, semble recueillir un certain consensus puisque, selon toutes apparences la Caisse, le ministre des Finances et, bien sûr, un certain nombre de courtiers veulent maintenant donner plus de poids aux actions dans le portefeuille de la Caisse.

Phénomène intéressant et qui mérite d'être souligné, personne ne semble voir de conflit ou d'opposition entre le soutien de l'entreprise et le rendement des placements. Au contraire, Stephen Jarislowsky[5] soutient que la performance de la Caisse serait fortement améliorée si elle investissait davantage dans le secteur privé. D'après lui, un fiduciaire privé aurait pu accroître le rendement des capitaux de 2 pour cent, qu'il a été en termes réels, à 3,7 pour cent, ce qui aurait représenté un gain de 250 millions de dollars sur les 16 milliards d'actifs que détenait la Caisse à la fin de 1982. On peut, dès lors, conclure que la Caisse perd sur les deux tableaux; et le rendement des placements et le soutien de l'économie sont inférieurs à ce qu'ils seraient avec un fiduciaire privé.

Le financement des entreprises soulève plusieurs autres questions. D'abord, celle de savoir pourquoi la Caisse a réduit son portefeuille d'obligations corporatives de 10 à 5 pour cent depuis 1979, alors que le rendement est supérieur à celui des obligations du Québec et qu'on prétend vouloir soutenir davantage l'entreprise québécoise. Ensuite, il y a la question du choix qui se pose d'intervenir sur le marché des actions au niveau des émissions ou à celui du marché secondaire. Dans le premier cas, la Caisse fournit des ressources additionnelles à l'entreprise; dans le second, elle achète de quelqu'un d'autre qui peut très bien ensuite investir ailleurs. Le Régime d'épargne-actions du Québec s'inspire de cette importante distinction pour limiter les avantages fiscaux aux nouvelles émissions. Or, le gros des transactions de la Caisse se rapporte au marché secondaire où les effets de stimulation sont moindres pour l'entreprise. Enfin, est-il possible de l'ignorer encore, il y a le débat qui risque de faire long feu sur les avantages et les inconvénients de jouer le rôle d'un actionnaire actif ou passif.

5 S.A. Jarislowsky, "La Caisse de dépôt et placement", *Revue l'Analyste*, no 3, septembre 1983, pp. 35-36.

Le rendement ou le pouvoir

Cette question est sérieuse sinon fondamentale. La réponse qui y sera donnée peut remettre en cause, rien de moins, que le caractère démocratique de notre société. Le débat ne se rapporte pas seulement à la Caisse de dépôt et placement du Québec, mais aux règles de gestion de l'ensemble des caisses de retraite au Canada.

Les actifs existants des caisses de retraite s'élèveraient à un peu moins de 150 milliards de dollars au Canada si l'on inclut les régimes privés d'épargne retraite.[6] Si l'ensemble de ces caisses consacraient 30 pour cent de leurs avoirs à l'achat d'actions, elles disposeraient de près de 60 milliards de dollars. Or, d'après les experts en ces matières, il n'y aurait pas plus d'environ 75 milliards d'actions disponibles sur le marché canadien.[7] Par ailleurs, les réglementations des valeurs mobilières supposent, sur la foi d'une longue expérience, qu'un actionnaire possédant 10 pour cent des actions d'une entreprise est un actionnaire privilégié et que celui qui en possède 30 pour cent occupe une position de contrôle effectif.

Dans ces conditions, la centaine de gestionnaires professionnels des caisses de retraite seraient en mesure, si on le permettait, d'exercer un contrôle effectif sur le plus grand nombre des entreprises qui ne sont plus sous le contrôle de leur propriétaire majoritaire.

Que seul un petit nombre des grandes entreprises soient à propriété diffuse et donc à découvert peut prévenir ou retarder les prises de contrôle par les sociétés de placement. Si elles occupaient, ne serait-ce que la moitié du terrain, le phénomène serait déjà très grave en soi.

Il y a plus encore. Environ 60 pour cent des actifs des caisses de retraite relèvent du secteur public et sont, en pratique, sous le contrôle des gouvernements.[8] Que l'on autorise maintenant les employés de l'État à exercer des fonctions d'autorité au sein de toute entreprise privée dont les propriétaires principaux ont eu la maladresse de perdre le contrôle nous paraît, disons-le brutalement, illégitime. Ce serait reconnaître les mêmes droits à des investisseurs qui risquent et gèrent leurs biens qu'à des fonctionnaires qui gèrent l'argent des autres sans aucun risque pour eux-mêmes. Les fiduciaires privés font face au même dilemme, mais au moins ceux-ci n'ont-ils jamais demandé d'exercer leurs droits de vote.

6 Suivant le Business Committee on Pension Policy, Capital Markets Study de septembre 1983. La somme serait de 137 milliards, dont 30 pour les régimes privés, 25 pour le REER, 56 pour les régimes publics non universels et 27 pour le R P C et le R R Q

7 Même source.

8 Si le R P C et le R R Q étaient pleinement capitalisés, la part des régimes publics passerait à 84 pour cent.

Nos sympathies vont donc nettement du côté du groupe de travail sur l'épargne qui a déclaré dans son rapport de 1980: "Le rôle d'actionnaire actif est souvent incompatible avec le mandat de bon fiduciaire... La Caisse ne doit donc pas jouer directement le rôle d'une société de gestion ou d'une société active de placement dans la gestion et l'orientation des stratégies de développement des firmes."[9]

La même conclusion a été tirée par l'ensemble des milieux d'affaires canadiens dans leurs représentations auprès du Comité parlementaire sur la réforme des pensions en septembre dernier. Pour prévenir la menace de la concentration du pouvoir économique, ils écrivent: "the best safeguard is to insist that all pension assets be trusteed and to enforce trustee responsabilities."[10] Le mémoire va même plus loin: "Those who fear that such power (of trustees) could be abused and want to curb the potential for abuse, might suggest a review of the 10 percent and 30 percent limits."[11]

À notre avis, la participation à la gestion n'est pas nécessaire à l'obtention d'un meilleur rendement. Plusieurs s'accordent à dire qu'elle peut même nuire au rendement des capitaux. Parce que la Caisse de dépôt et placement est une société d'État, une telle participation à la gestion la plongerait dans une arène de conflits d'intérêt perpétuels qui, un jour, pourraient même salir les réputations des administrateurs, voire des ministres.

La taille même de la Caisse en fait un intervenant majeur sur les marchés canadiens. Avec ou sans droit de vote, elle a, d'ores et déjà, la puissance financière de faire et de défaire les entreprises qu'elle choisit pour cible. Si le fait d'acheter un bloc considérable d'actions soutient l'entreprise, comment devrons-nous appeler la vente éventuelle de ce même bloc d'actions? Où doit-on plutôt supposer que la Caisse ne vendra jamais?

Que dire maintenant de ce qu'on pourrait appeler joliment les actions de concertation entre la Caisse et les autres sociétés d'État du Québec? Le Rapport annuel de SOQUIP pour 1981 révèle que la Caisse détenait alors 43,9 pour cent des droits de vote dans Gaz Métropolitain. Comme la loi limite la Caisse à 30 pour cent des actions d'une entreprise, celle-ci a acheté des obligations convertibles et a obtenu du vendeur cession de ses droits de vote. C'est ainsi du moins qu'on nous a expliqué la nature de la transaction. Les voies du Salut sont parfois tortueuses, mais on y arrive si l'on fait preuve d'imagination suffisante!

La gestion exige une expertise entièrement différente de celle requise

9 p. 621.

10 Idem, p. 67.

11 Idem, p. 68.

pour les placements et suppose un engagement financier tel que le risque est trop élevé pour être assumé par des régimes de retraite ou d'assurance. Après tout, les caisses de retraite n'ont jamais été un pouvoir de capital de risque et ne devraient pas être transformées en casinos. Ce qui est visiblement recherché par ces activistes, ce n'est ni le rendement des capitaux, ni la sécurité des pensions, ni même le développement économique du Québec, c'est le pouvoir de l'État.

Conclusion

Sous peine de perdre sa clientèle, un fiduciaire privé aurait pour seule obligation de servir au mieux les intérêts de ses déposants. À cette fin, il doit trouver la meilleure combinaison de rendement et de risque qui soit.

De ce point de vue, rien ne permet de penser qu'un fiduciaire public puisse faire mieux du seul fait qu'il soit public. De 1975 à 1982, le rendement de la Caisse sur l'ensemble de ses fonds a atteint 1,9 pour cent en termes réels. Si une telle performance est tout à fait respectable, il n'y a pas lieu de penser qu'elle soit supérieure à celle des gestionnaires privés puisque ce rendement se situe sur ce qu'on pourrait appeler la tendance séculaire des titres sans risque.[12] Quoi qu'il en soit, la question pertinente est ailleurs.

Parce que la Caisse de dépôt et placement est une société d'État, elle est censée poursuivre et atteindre des objectifs différents de ceux d'un fiduciaire privé, sans quoi elle serait parfaitement inutile. Or, comme il lui est impossible de réaliser une performance supérieure quant au rendement des capitaux, les intérêts qu'elle poursuit ne peuvent être que différents de ceux des déposants. Et de fait, la loi régissant la Caisse de dépôt et placement lui enjoint, en plus de servir ses déposants, de soutenir le développement économique du Québec. Comme au premier point, il n'y a aucune différence entre le mandat d'un fiduciaire privé et celui d'un fiduciaire public, l'apport spécifique et propre à la Caisse ne peut provenir que de son aptitude à servir des intérêts collectifs.

Comment la Caisse s'acquitte-t-elle de cette responsabilité qui lui est propre? Elle s'en acquitte principalement par son financement du secteur public québécois qui, comme nous l'avons vu, est de loin supérieur aux engagements qu'aurait pris un fiduciaire privé. Non seulement le volume est-il excessif, mais venant essentiellement du même émetteur de titres, le risque attaché au portefeuille est également plus élevé qu'il ne le serait

12 Le Livre vert du gouvernement fédéral de 1983 fait reposer les coûts de la proposition de réforme des régies de pension sur une hypothèse de rendement à long terme de 3,5 pour cent en termes réels. Voir le mémoire de l'Association des banquiers canadiens soumis au Comité parlementaire.

autrement. En contrepartie, la Caisse consacre moins de ressources au financement des entreprises qu'autrement.

On se trouve ainsi face à un cercle particulièrement vicieux. Pour se conduire en bon fiduciaire, la Caisse devrait investir davantage dans l'entreprise. Mais, comme elle est une société d'État, elle ne peut pas limiter son rôle à celui d'un simple fiduciaire sous peine d'être taxée d'être socialement inutile. De là, ses prétentions nouvelles à exercer le pouvoir économique qu'un fiduciaire privé s'interdit d'exercer et dont on peut douter qu'il soit sage de doter une société d'État.

Le dilemme auquel nous faisons face dépasse de loin la seule Caisse de dépôt et placement et les solutions à envisager devront être d'un caractère général, contrairement à l'intervention ponctuelle du projet de loi S-31. Faudrait-il, pour l'ensemble des fiduciaires, dissocier le droit de vote et le droit de placement pour prévenir la concentration du pouvoir économique? Si cette option n'est pas possible, faudrait-il limiter davantage l'accès au placement par actions sur le modèle de la loi des banques à charte, par exemple? Il existe sans doute d'autres solutions qui restent à découvrir.

Les problèmes posés appellent certainement un large débat public entre ceux que préoccupe l'avenir, au lendemain des élections fédérales ou provinciales.

Note d'inspiration sur la Caisse des dépôts et consignations de France

Même si les comparaisons sont toujours partiellement boiteuses, il est instructif de s'interroger sur les politiques de placement de la Caisse française des dépôts et consignations. Cette entreprise publique, fondée en 1816, gère aussi des fonds pour le compte d'autrui. À la fin de 1979, cette Caisse avait un actif de 600 milliards de francs et l'augmentation des ressources, au cours de l'année 1979, a été de l'ordre de 100 milliards de francs, soit 4 pour cent du P N B français. Par comparaison, la Caisse de dépôt et placement a connu une augmentation de ressources de 2 milliards de dollars par année en 1981 et 1982, ce qui représente environ 3 pour cent du P I B québécois.

Si l'on examine les placements de la Caisse des dépôts et consignations sur la base des flux annuels pour 1979, on constate que 40 pour cent des ressources sont consacrées au financement du logement (surtout les H L M), 23 pour cent aux équipements collectifs, soit principalement des investissements des collectivités locales, 13 pour cent au financement des entreprises surtout publiques et sous forme d'obligations. Le gouvernement français lui-même ne recourt à la Caisse que pour 10 pour cent des

flux annuels de la Caisse (Bons du Trésor à court terme): 10 pour cent de ces fonds sont consacrés à des institutions financières publiques, et le reste est conservé en caisse ou en d'autres actifs divers.

En ce qui concerne le financement des entreprises qui nous intéresse davantage ici, il est tout à fait remarquable que la Caisse française n'intervienne à peu près pas sur le marché secondaire des actions. Par contre, elle souscrit à de nouvelle émissions. De son portefeuille total de plus de 600 milliards de francs, elle ne détient des actions d'entreprises que pour une somme relativement dérisoire de 7,4 milliards de francs, soit 1,2 pour cent du total.

Ces informations sont tirées de Gérard Dusard, "La Caisse des dépôts et consignations", étude publiée en juin 1980 dans *La documentation française*. Or, l'auteur commente ainsi les interventions de la Caisse sur le marché des actions:

> Ces opérations sont guidées par la préoccupation de l'établissement de jouer son rôle d'investisseur sans occuper une position dominante dans le capital des entreprises privées. (p. 67)

L'expérience plus que séculaire de la France en ces matières et ce, dans un pays qui n'est certes pas hostile à l'entreprise publique, révèle clairement que la concentration du pouvoir économique a été un sujet de préoccupation et qu'elle a été combattue avec succès.

TABLEAU 1

Augmentation des avoirs de la R R Q et achats de titres du Gouvernement du Québec en millions de dollars

	Augmentation des ressources imputables à la R R Q [a] (1)	Achats de nouvelles obligations émises et garanties par le Gouv. du Québec (2)	$\frac{2}{1} \times 100$
1973	407	210	52 p.c.
1974	448	305	68
1975	507	399	79
1976	616	475	77
1977	608	560	92
1978	755	770	103
1979	719	1 090	152
1980	867	1 375	159
1981	900	1 050	117
1982	890	1 025	115

a Revenu net et contribution nette de l'année

SOURCES: Caisse de dépôt et placement du Québec, Rapports annuels de gestion
1ère colonne, Rapport 1982, tableau 38.
2ème colonne, Rapports annuels.

TABLEAU 2

Le financement des entreprises par la Caisse de dépôt et placement en pourcentage du total des placements

	Actions	Obligations	Total
1973	17,9 p.c.	10,0 p.c.	28,0 p.c.
1974	18,8	10,3	29,1
1975	17,2	10,2	27,4
1976	15,8	10,2	26,0
1977	13,4	9,4	19,8
1978	11,8	8,7	20,5
1979	11,6	9,9	21,5
1980	13,0	8,4	21,4
1981	17,0	6,5	23,5
1982	17,3	4,7	22,0

SOURCES: Caisse de dépôt et placement,
Rapport de gestion de 1982 et calculs de l'auteur.

TABLEAU 3

Marché des obligations en 1982
par émetteur au Canada
en millions de dollars

	En cours	Émissions en 1982
Particuliers et entreprises individuelles	795	36
Entreprises privées non financières	35 380	2 838
Entreprises publiques non financières	45 887	5 277
fédérales	(3 444)	(1 041)
provinciales	(42 430)	(4 241)
locales	(13)	(4)
Banques et quasi-banques	6 156	402
Autres institutions financières privées	7 748	256
Institutions financières publiques	7 014	1 526
fédérales	(3 794)	(651)
provinciales	(3 220)	(875)
Administration publique fédérale	85 874	14 297
Administration publique provinciale	61 622	9 340
Administration publique locale	24 089	1 756
Hôpitaux	495	157
	275 060	35 885

NOTE: De cette somme de 275 milliards, 74 milliards sont détenus par des non-résidents, 34 milliards sont des obligations d'épargne et 23 milliards des obligations hors marché, des provinces. Le potentiel de transactions courantes au Canada serait donc de 144 milliards.

La perception de la Caisse de dépôt et de placement du Québec par les chefs d'entreprises

par Marcel Côté et Léon Courville

La motivation de l'enquête sur les perceptions

La Caisse de dépôt et placement du Québec a pris une ampleur telle que son rôle et son statut sont devenus l'objet d'un débat fondamental. Sa présence marquante dans les marchés financiers canadiens découle, non seulement de sa taille, mais aussi de la variété de ses activités. En plus d'acheter des obligations et des actions, la Caisse participe au financement direct d'entreprises. Elle est ainsi à la fois un fonds de pension et un holding financier. Ce deuxième rôle fut marqué, entre autres, par son association avec des intérêts, privés ou publics, pour acquérir des participations importantes dans des entreprises canadiennes.

En somme, lorsqu'on associe la taille de la Caisse de dépôt à la variété de ses activités, on dégage le tableau d'une institution puissante et omniprésente. Partie de rien il y a moins de vingt ans, son statut présent implique que cette institution a dérangé l'ordre existant. Le dépôt par le gouvernement fédéral du projet de loi S-31 témoigne bien de ce dérangement.

Mais comment réagit-on au rôle et à la place de la Caisse dans le milieu des affaires? Quelles sont les perceptions de ce milieu face au statut de la Caisse? De telles questions apparaissent toutes naturelles puisque le débat entourant la Caisse n'est pas homogène. On a vu, même dans certains milieux d'affaires traditionnels, une défense de la Caisse. Le moins qu'on puisse dire est que, derrière la polarisation politique, il existe beaucoup d'ambiguïté à propos de la place de la Caisse, de son rôle et de son statut.

Un examen sérieux de la Caisse serait donc incomplet si l'on n'y ajoutait pas une mesure de la perception que se font les milieux d'affaires de la Caisse de dépôt et placement du Québec. D'ailleurs, à partir du moment même où l'Institut C.D. Howe avait décidé d'essayer d'établir le bilan de la Caisse, on avait noté l'importance de cette démarche. Ce n'était pas que la perception des milieux d'affaires soit déterminante dans ce diagnostic. Compte tenu du fait que les gens d'affaires ont vu évoluer la Caisse et ont transigé avec elle, leurs perceptions de son rôle et de sa performance s'avèrent toutefois un élément essentiel de ce diagnostic. De plus, ces informations sur les perceptions permettent de mieux démarquer les effets qu'ont pu avoir les politiques de la Caisse.

Le questionnaire

Afin de sonder les gens d'affaires sur divers aspects entourant le comportement de la Caisse, nous avons procédé, par questionnaire, à une enquête auprès des chefs de direction de 312 entreprises parmi les plus importantes au Québec. Notre fichier de base a été constitué de la façon suivante:

- les 350 plus grandes entreprises industrielles du Québec, selon la compilation du journal les Affaires (août 1983);
- exclusion des sociétés de la Couronne et des entreprises coopératives;
- ajout de 25 entreprises actives au Québec, où la Caisse a investi au moins cinq millions de dollars et qui n'étaient pas parmi les 350 entreprises signalées par le journal les Affaires.

Cette liste ne contient pas toutes les grandes entreprises du Québec. Certains secteurs, tels ceux du commerce de détail et du mouvement coopératif, sont sous-représentés ou non représentés. Mais, dans l'ensemble, la liste contient la très grande majorité des entreprises privées, de moyenne et grande taille, du Québec. La plus petite des entreprises, selon le recensement du journal les Affaires (Multigrade, de Shawiningan), comptait une centaine d'employés au Québec.

La portée du questionnaire

Le questionnaire contenait 31 questions regroupées en six sujets différents. De plus, il permettait des regroupements selon cinq caractéristiques.

i) La localisation du siège social (Québec / hors Québec).

ii) La langue du chef de la direction (francophone / anglophone).

iii) La position de l'entreprise face à la Caisse. Nous avons appelé «clients» de la Caisse...
   - toute entreprise où la Caisse détient plus de 5 pour cent du capital-actions;
   - toute entreprise où la Caisse détient soit cinq millions de dollars ou plus d'instruments de dette ou au moins 10 pour cent de la dette totale;
   - toute entreprise ayant eu des transactions directes avec la Caisse.

iv) Le statut de l'entreprise (compagnie publique, c'est-à-dire dont les actions sont transigées publiquement vs compagnie privée).

v) La taille de l'entreprise.

On retrouvera, en annexe, copie de ce questionnaire. L'enquête fut administrée par SECOR et le questionnaire posté le 15 octobre 1983. Nous

avions reçu 115 réponses au 4 novembre. Six chefs d'entreprise ont motivé leur non-participation, soit à cause de liens trop étroits avec la Caisse, soit à cause de non-familiarité avec le dossier. La participation fut de 37 pourcent et ne varie pas selon les catégories identifiées au tableau 1. Nous présumons qu'hormis un intérêt plus marqué pour la question, les réponses reflètent sensiblement les opinions de l'ensemble des chefs d'entreprise de l'échantillon. (L'erreur échantillonnale est de l'ordre de ± 4 pour cent, si l'on suppose que ceux qui ont répondu sont représentatifs de l'ensemble de l'échantillon de base.)

Les résultats

La mission de développement économique. Reprenons un à un les six sujets mentionnés. Commençons par la mission de développement économique. Les chefs d'entreprise étaient invités à exprimer leur accord ou leur désaccord avec divers énoncés ayant trait à la mission de la Caisse. Les résultats sont résumés au tableau 2. On note qu'une faible majorité est contre cette mission, mais qu'il y a une nette division entre les francophones et les anglophones. On note, également, beaucoup d'ambiguïté quant à la contribution effective de la Caisse selon des lignes linguistiques.

Par contre, à la première question du tableau, la division francophone-anglophone s'estompe, si l'on exclut les clients de la Caisse, puisque parmi

TABLEAU 1

PARTICIPATION

	SIÈGE SOCIAL AU QUÉBEC		SIÈGE SOCIAL HORS QUÉBEC	TOTAL
	Franco	Anglo		
Base échantillonnale	127	129	56	312
Retraits motivés	2	—	4	6
Réponses	48	46	19	113
Taux de réponse	38%	36%	37%	37%

TABLEAU 2

LA MISSION DE LA CAISSE

"La Caisse de dépôt ne devrait pas avoir, comme un de ses mandats spécifiques que lui confie le législateur, la promotion du développement économique."

	TOTAL	*Siège social Québec*	*Clients*	*Franco.*	*Anglo.*
D'ACCORD	56%	52%	41%	44%	64%
EN DÉSACCORD	40%	42%	69%	52%	31%
N	115	94	27	48	67

"L'Ontario devrait suivre l'exemple du Québec et centraliser la gestion des principaux fonds de pension publics."

	TOTAL	*Siège social Québec*	*Clients*	*Franco.*	*Anglo.*
D'ACCORD	24%	28%	33%	40%	13%
EN DÉSACCORD	52%	44%	41%	31%	68%

"Par ses placements, la Caisse a contribué significativement au développement des entreprises québécoises."

	TOTAL	*Siège social Québec*	*Clients*	*Franco.*	*Anglo.*
D'ACCORD	31%	34%	78%	48%	19%
EN DÉSACCORD	42%	45%	0%	38%	45%

N.B. À moins d'indication du contraire, la base échantillonnale est 115 dans tous les tableaux. Le pourcentage des répondants qui n'ont pas exprimé d'opinion n'est pas rapporté dans les tableaux, ce qui explique la différence entre 100% et le pourcentage de personnes qui ont exprimé une opinion.

les francophones « non-clients », 60 pour cent se déclarent en accord avec le fait que la Caisse ne devrait pas avoir de mandat de développement économique.

La performance de la Caisse. Il y a deux volets à ce sujet. D'abord, l'ensemble des répondants a accepté de considérer la Caisse comme l'un des investisseurs les plus respectés au Canada. Encore une fois, il y a là un partage anglophone-francophone. Il faut aussi noter un fort taux de refus de répondre. La même observation s'applique à la seconde question du tableau 3. La Caisse est vue comme efficace et professionnelle et ce, même parmi les anglophones.

TABLEAU 3

LA PERFORMANCE DE LA CAISSE

À L'ENSEMBLE DES RÉPONDANTS

"Dans l'ensemble, la Caisse de dépôt est l'un des investisseurs institutionnels les plus respectés au Canada."

	TOTAL	*Siège social Québec*	*Clients*	*Franco.*	*Anglo.*
D'ACCORD	42%	42%	67%	58%	30%
EN DÉSACCORD	31%	32%	15%	27%	34%

"L'administration de la Caisse est efficace et professionnelle."

D'ACCORD	48%	52%	78%	60%	39%
EN DÉSACCORD	16%	17%	—	25%	10%

Le second volet visait essentiellement les clients de la Caisse. Au tableau 4, on retrouve deux évaluations de la Caisse par les clients de la Caisse. Bien que pour la majorité des clients, la Caisse n'offrait pas de meilleures conditions, la majorité des clients retourneraient voir la Caisse... « si c'était à recommencer ».

TABLEAU 4

L'ÉVALUATION PAR LES CLIENTS

"La Caisse de dépôt vous a offert des conditions supérieures à ce qu'offraient les autres institutions"

D'ACCORD: 23% EN DÉSACCORD: 46% SANS OPINION: 31%

"Si c'était à recommencer, nous irions voir la Caisse de dépôt."

D'ACCORD: 62% EN DÉSACCORD: 4% SANS OPINION: 34%

Le tableau 5 présente l'évaluation des entreprises qui ont transigé directement avec la Caisse. Comme on peut le constater, la Caisse reçoit une bonne note parmi les chefs de direction d'entreprise avec qui elle transige. On note, également, certains points forts comme la rapidité des décisions et les négociations, quoique ces dernières soient aussi critiquées.

TABLEAU 5

LA PERFORMANCE SPÉCIFIQUE COMME FOURNISSEURS DE FONDS

LA PERFORMANCE SPÉCIFIQUE: (N = 23)*

	Supérieure	*Inférieure*	*Équivalente ou sans opinion*
Les conditions demandées	13%	4%	59%
La négociation	30%	22%	48%
La rapidité de décision	30%	13%	57%
Le suivi	13%	13%	74%
Les relations avec clients	9%	13%	78%
Le personnel	9%	9%	82%

* Ces 23 entreprises ont transigé directement avec la Caisse.

L'importance de la Caisse. Comme on peut le voir au tableau 6, l'importance de la Caisse semble plus modeste que celle présumée dans le débat public. En effet, seulement 15 pour cent des répondants ont la Caisse comme actionnaire important et 13 pour cent ont vendu des titres de dette à la Caisse. 18 pour cent des entreprises ayant répondu ont transigé avec la Caisse. Enfin, il convient de noter que la Caisse intimide quelque peu. En effet, 44 pour cent des répondants francophones ont choisi de garder l'anonymat. 56 pour cent d'entre eux seulement ont répondu avec une enveloppe permettant l'identification de leur entreprise. Chez les anglophones, l'anonymat corporatif était très peu fréquent.

TABLEAU 6

L'IMPORTANCE DE LA CAISSE COMME INVESTISSEUR PARMI LES 115 ENTREPRISES

ACTIONS	
Plus de 10%	6%
De 5 à 10%	9%
PRÊTS	
Plus de 5 millions $	8%
Moins de 5 millions $ mais plus de 10% de la dette	6%
ONT TRANSIGÉ DIRECTEMENT AVEC LA CAISSE	18%
Placements privés	7%
Prêts	9%
Autres objets	6%
RÉPONDANTS QUI ONT CHOISI L'ANONYMAT	
• Clients de la Caisse	48%
• Entreprises francophones	46%
• Entreprises du Québec	37%
• Ensemble des répondants	36%

L'influence du gouvernement. Les deux questions répertoriées au tableau 7 montrent l'unanimité quant à la perception que le gouvernement du Québec exerce une influence trop déterminante sur la Caisse. À la seconde question, où l'on demandait si une participation importante de la Caisse dans une entreprise constituait une nationalisation en douceur, question très forte en apparence, cette unanimité est maintenue et ce, dans toutes les catégories de répondants.

TABLEAU 7

L'INFLUENCE DU GOUVERNEMENT

"La Caisse n'est pas suffisamment indépendante du gouvernement du Québec"

	Total	*Siège social Québec*	*Clients*	*Franco.*	*Anglo.*	*En accord avec la mission*
D'ACCORD	82%	85%	78%	81%	82%	76%
EN DÉSACCORD	6%	7%	11%	13%	2%	9%

"Une participation dominante de la Caisse de dépôt constitue ou peut constituer un pas vers une nationalisation en douceur."

D'ACCORD	82%	80%	78%	77%	85%	78%
EN DÉSACCORD	15%	18%	19%	21%	12%	22%

L'étendue des pouvoirs d'investissement. Cette section couvre plusieurs aspects. D'abord, 53 pour cent des répondants jugent que la norme de 30 pour cent comme maximum de participation de la Caisse au capital-actions d'une entreprise est trop élevée. Par contre, il y a encore une division francophone-anglophone à ce sujet, tel que l'illustre le tableau 8.

TABLEAU 8

L'ÉTENDUE DES POUVOIRS D'INVESTISSEMENT DE LA CAISSE

- Votre préférence parmi les options suivantes quant à la limite de participation au capital-actions

	Total	*Siège social Québec*	*Clients*	*Franco.*	*Anglo.*	*En accord avec la mission*
Hausser la limite	4%	5%	4%	4%	4%	9%
Maintenir le 30%	43%	47%	59%	63%	28%	56%
Baisser la limite	53%	48%	37%	33%	68%	35%

Ensuite, la majorité des répondants décrient les alliances que la Caisse peut faire en vue de prises de contrôles, tel que l'indique le tableau 9. Que cela soit avec des intérêts privés ou des sociétés d'État, la très forte majorité des répondant désapprouvent ces alliances. Grâce à certains regroupements, on a pu noter que même ceux qui sont d'accord avec la mission de développement économique de la Caisse ont de sérieuses réserves. En effet, 63 pour cent d'entre eux se prononcent contre l'association de la Caisse à des intérêts privés en vue de prises de contrôle.

Enfin, la présence des représentants de la Caisse aux conseils d'administration est généralement admise. Par contre, la présence de représentants de la Caisse aux comités exécutifs est nettement mal perçue.

TABLEAU 9

LE COMPORTEMENT DE LA CAISSE

	Total	*Siège social Québec*	*Clients*	*Franco*	*Anglo*	*En accord avec la mission*
• La Caisse devrait pouvoir faire des ententes en vue de prises de contrôle						
Avec des intérêts privés (à la Brascan) CONTRE	76%	71%	59%	57%	90%	63%
Avec des sociétés d'État (à la Domtar) CONTRE	89%	87%	89%	85%	91%	78%
• La Caisse devrait pouvoir placer ses représentants aux						
Conseils d'administration	56%	56%	52%	60%	52%	65%
Comités exécutifs	18%	18%	15%	23%	15%	28%

Les opinions sur les modifications au statut de la Caisse. Comme on peut le voir au tableau 10, les opinions des personnes consultées sont divisées quant à l'intervention du gouvernement fédéral pour légiférer sur les pouvoirs de la Caisse de dépôt. Le partage est de 45 pour cent en faveur et 44 pour cent contre. Mais on observe, encore une fois, un clivage entre les anglophones et les francophones ainsi qu'entre les Ontariens et les Québécois.

TABLEAU 10

LES OPINIONS SUR LES PROPOSITIONS DE CHANGEMENT

"Le Gouvernement du Canada n'a pas à légiférer spécifiquement sur les politiques de placements de la Caisse de dépôt."

	TOTAL	*Siège social*		*Clients*	*Non-Clients*	*Franco*	*Anglo*
		Québec	*Ontario*				
D'ACCORD	44%	49%	24%	48%	44%	60%	33%
EN DÉSACCORD	45%	39%	71%	37%	46%	29%	57%
SANS OPINION	10%	12%	5%	15%	10%	11%	10%

"La Caisse de dépôt a trop de pouvoir financier. Elle devrait être scindée en plusieurs entités, même au risque de diminuer le rendement."

D'ACCORD	45%	44%	52%	37%	49%	37%	51%
EN DÉSACCORD	39%	43%	24%	52%	36%	52%	29%
SANS OPINION	16%	13%	24%	11%	15%	11%	20%

Il en va de même sur la question de diviser la Caisse en plusieurs entités, une proposition qui a été lancée dans le débat public. Elle recueille l'adhésion du plus grand nombre; les francophones s'y opposent mais la majorité est faible, soit 52 pour cent.

Conclusions

Les opinions sur la Caisse au sein du monde des affaires reflètent la grande hétérogénéité de ce milieu. Ainsi, on constate assez clairement que la Caisse et ses activités divisent les anglophones et les francophones. Cela est un des traits marquants des réponses au questionnaire. La Caisse reçoit un bon appui de la part des francophones et est généralement mal perçue des anglophones. Par contre, même chez ceux où la Caisse reçoit des appuis, on appréhende que ses prises de contrôle constituent des nationalisations en douceur et on condamne surtout très fortement l'association de la Caisse à d'autres organismes tant privés que publics, dans le but de contrôler des entreprises.

La plupart des répondants ne voient pas d'objection à ce que des représentants de la Caisse siègent aux conseils d'administration mais, inversement, on désapprouve la participation à des comités exécutifs. Enfin, il faut noter que selon que l'entreprise est publique ou privée, les perceptions diffèrent. Ainsi, les compagnies privées verraient d'un bon oeil que la participation de la Caisse au capital-actions des entreprises soit élevée par rapport à la norme actuelle de 30 pour cent, dans une proportion de 60 pour cent des répondants, alors que les compagnies publiques souhaiteraient, dans une proportion de 61 pour cent, voir baisser cette limite de 30 pour cent. Les chefs de direction de compagnies publiques s'opposent à une intervention fédérale dans une proportion de 36 pour cent, alors que ceux des compagnies privées s'opposent dans une proportion de 59 pour cent. Notons toutefois que dans l'échantillon, le pourcentage des chefs de direction francophones est de 24 pour cent des compagnies publiques et de 69 pour cent des compagnies privées.

Le questionnaire laisse clairement voir que les relations entre la Caisse et le gouvernement du Québec présentent des problèmes. Même ceux qui appuient la mission de développement économique de la Caisse déplorent, dans une proportion de 76 pour cent, que la Caisse ne soit pas suffisamment indépendante du gouvernement du Québec.

Annexe

LES PERCEPTIONS DES CHEFS D'ENTREPRISE SUR LA CAISSE DE DÉPÔT ET PLACEMENT DU QUÉBEC

1. LA CAISSE DE DÉPÔT ET VOTRE ENTREPRISE
2. LA PERFORMANCE TECHNIQUE DE LA CAISSE
3. LES POLITIQUES DE PARTICIPATION DE LA CAISSE
4. VOS ATTITUDES FACE À LA CAISSE
5. CLASSIFICATION DE VOTRE ENTREPRISE

Octobre, 1983

1. LA CAISSE DE DÉPÔT DANS VOTRE ENTREPRISE

Cette première section ne s'adresse qu'aux entreprises où la Caisse de dépôt a une participation au capital-actions ou des prêts.

1) Dans l'ensemble, votre entreprise maintient de bonnes relations avec la Caisse.

Tout à fait d'accord	Plutôt d'accord	Plutôt en désaccord	Tout à fait en désaccord	Sans opinion
☐	☐	☐	☐	☐

2) Sans l'apport financier de la Caisse de dépôt, votre entreprise ne se serait pas développée au rythme qu'elle a connu.

Tout à fait d'accord	Plutôt d'accord	Plutôt en désaccord	Tout à fait en désaccord	Sans opinion
☐	☐	☐	☐	☐

3) Si la Caisse de dépôt n'avait pas existé, votre entreprise aurait pu se financer à des conditions globalement comparables chez d'autres institutions.

Tout à fait d'accord	Plutôt d'accord	Plutôt en désaccord	Tout à fait en désaccord	Sans opinion
☐	☐	☐	☐	☐

4) « Si c'était à recommencer, nous irions voir la Caisse de dépôt ».

Tout à fait d'accord	Plutôt d'accord	Plutôt en désaccord	Tout à fait en désaccord	Sans opinion
☐	☐	☐	☐	☐

5) La Caisse de dépôt vous a offert des conditions supérieures à ce qu'offraient les autres institutions.

Tout à fait d'accord	Plutôt d'accord	Plutôt en désaccord	Tout à fait en désaccord	Sans opinion
☐	☐	☐	☐	☐

2. LA PERFORMANCE TECHNIQUE

1) Votre entreprise a-t-elle déjà transigé directement avec la Caisse?

OUI ... pour un placement privé ☐

... pour un prêt ☐

... pour d'autres choses ☐

NON, jamais ☐ *Allez à la section 3*

2) Comparativement aux autres investisseurs institutionnels avec qui vous êtes familier, diriez-vous que la Caisse de dépôt et placement du Québec a une performance supérieure, une performance équivalente ou une performance inférieure sur les points suivants:

	Supérieure	Équivalente	Inférieure	Ne sait pas/ Pas d'opinion
i) Les conditions exigées pour ses placements	☐	☐	☐	☐
ii) La négociation d'une entente	☐	☐	☐	☐
iii) Le suivi de ses dossiers	☐	☐	☐	☐
iv) La rapidité de décision	☐	☐	☐	☐
v) Les relations avec les entreprises où elle a investi dans le capital	☐	☐	☐	☐
vi) La qualité de son personnel	☐	☐	☐	☐

3. LES POLITIQUES DE PARTICIPATION AU CAPITAL

1) Comme pour d'autres caisses de retraite, la loi établit à 30% la limite supérieure de la participation de la Caisse à la propriété du capital-actions d'une entreprise. Il a été question de modifier cette limite, dans le cas spécifique de la Caisse. Quelle est votre préférence parmi les options suivantes:

— La règle actuelle de 30% est satisfaisante ☐

— Cette limite devrait être haussée ☐

— Cette limite devrait être baissée ☐

2) La Caisse devrait-elle pouvoir participer à des holdings financiers ou faire des ententes formelles avec d'autres investisseurs pour prendre le contrôle d'entreprises?

	Oui	Non
... avec des intérêts privés (i.e.: Brascan / Noranda)	☐	☐
... avec des sociétés d'État (i.e.: S.G.F. / Domtar)	☐	☐

3) Dans les entreprises où elle a une participation relativement importante, la Caisse devrait-elle?

	Oui	Non
... proposer des administrateurs sur le conseil d'administration	☐	☐
... participer à la direction (ex.: comité exécutif)	☐	☐

4. ATTITUDES FACE À LA CAISSE

Êtes-vous d'accord ou en désaccord avec les affirmations suivantes:

1) Par ses placements, la Caisse a contribué significativement au développement des entreprises québécoises.

Tout à fait d'accord	Plutôt d'accord	Plutôt en désaccord	Tout à fait en désaccord	Sans opinion
☐	☐	☐	☐	☐

2) L'Ontario devrait suivre l'exemple du Québec et centraliser la gestion des principaux fonds de pension publics.

Tout à fait d'accord	Plutôt d'accord	Plutôt en désaccord	Tout à fait en désaccord	Sans opinion
☐	☐	☐	☐	☐

3) L'administration de la Caisse est efficace et professionnelle.

Tout à fait d'accord	Plutôt d'accord	Plutôt en désaccord	Tout à fait en désaccord	Sans opinion
☐	☐	☐	☐	☐

4) La Caisse n'est pas suffisamment indépendante du gouvernement du Québec.

Tout à fait d'accord	Plutôt d'accord	Plutôt en désaccord	Tout à fait en désaccord	Sans opinion
☐	☐	☐	☐	☐

5) La Caisse de dépôt a trop de pouvoir financier. Elle devrait être scindée en plusieurs entités, même au risque de diminuer le rendement.

Tout à fait d'accord	Plutôt d'accord	Plutôt en désaccord	Tout à fait en désaccord	Sans opinion
☐	☐	☐	☐	☐

6) Une participation dominante de la Caisse de dépôt constitue ou peut constituer un pas vers une nationalisation en douceur.

Tout à fait d'accord	Plutôt d'accord	Plutôt en désaccord	Tout à fait en désaccord	Sans opinion
☐	☐	☐	☐	☐

7) Une entreprise québécoise de moyenne et grande taille ne peut ignorer la Caisse de dépôt, comme source de capital, si elle doit compter sur des apports extérieurs de capital pour se développer.

Tout à fait d'accord	Plutôt d'accord	Plutôt en désaccord	Tout à fait en désaccord	Sans opinion
☐	☐	☐	☐	☐

8) Dans l'ensemble, la Caisse de dépôt est l'un des investisseurs institutionnels les plus respectés au Canada.

Tout à fait d'accord	Plutôt d'accord	Plutôt en désaccord	Tout à fait en désaccord	Sans opinion
☐	☐	☐	☐	☐

9) Le gouvernement du Canada n'a pas à légiférer spécifiquement sur les politiques de placements de la Caisse de dépôt.

Tout à fait d'accord	Plutôt d'accord	Plutôt en désaccord	Tout à fait en désaccord	Sans opinion
☐	☐	☐	☐	☐

10) La Caisse de dépôt ne devrait pas avoir, comme l'un de ses mandats spécifiques que lui confie le législateur, la promotion du développement économique du Québec.

Tout à fait d'accord	Plutôt d'accord	Plutôt en désaccord	Tout à fait en désaccord	Sans opinion
☐	☐	☐	☐	☐

5. CLASSIFICATION DE VOTRE ENTREPRISE

a) Statut de la propriété

— Publique, (actions cotées en Bourse) ☐

— Privée ☐

— Filiale d'une autre entreprise ☐

b) Participation de la Caisse de dépôt à la propriété des actions ordinaires de votre entreprise.

Plus de 10% ☐ De 5% à 10% ☐ Moins de 5% ☐

c) Importance de la Caisse comme source de dette à long terme.

Plus de 5$ millions ☐

Plus de 10% de toute notre dette à long terme ☐

Ni l'un ni l'autre ☐

d) Nombre d'employés au Québec

Plus de 1000 ☐

Entre 500 et 1000 ☐

Moins de 500 ☐

Retournez le questionnaire sous pli confidentiel à:

M. Marcel Côté
SECOR Inc.
555 ouest, boul. Dorchester, suite 922
Montréal, Qué. H2Z 1B1

Résumé de la discussion de l'avant-midi

La discussion qui a suivi les communications de l'avant-midi a porté sur quelques thèmes principaux soulevés par les commentaires des participants.

Les communications d'Yves Guérard et d'André Raynauld ont suscité des commentaires quant à la façon d'évaluer l'importance de la Caisse ou encore, l'importance relative des fonds de pension de toutes sortes, propriété des entreprises canadiennes. Le rapport évoqué dans les deux communications entre les actifs de la Caisse ou ceux des autres fonds de pension et la valeur totale des actions inscrites aux bourses canadiennes, sous-estime l'importance de ces fonds de pension et celle de la Caisse parce que toutes ces actions ne sont pas disponibles. Par contre, plusieurs sociétés détiennent des fonds sous forme d'actions non inscrites en bourse; si la valeur de ces titres privés était connue, la Caisse apparaîtrait au total moins importante. Au-delà de ces mesures globales, cependant, l'importance réelle de la Caisse dépend aussi de facteurs tels le degré de concentration de la propriété des actions dans chaque société. Avec 10 pour cent des actions, la Caisse peut détenir le contrôle effectif d'une société dans laquelle aucun autre actionnaire ne possède plus de 1 ou 2 pour cent du capital-actions. Alors que, dans une autre société, 20 pour cent des actions ne donneront aucun contrôle à la Caisse, s'il existe un actionnaire qui en possède, disons 35 pour cent. D'autres commentateurs ont souligné que la valeur totale des actifs de la Caisse reflète, pour une part importante (environ 2½ milliards de dollars) un jeu d'écritures adopté en 1977, quand les déboursés en vertu du régime de pension des fonctionnaires et employés des secteurs parapublics, cessèrent de paraître aux comptes publics et furent plutôt imputés à un compte spécial géré par la Caisse. Les obligations gouvernementales pour l'avenir, à ce titre, se retrouvent désormais comme des actifs de la Caisse. Ce qui n'est qu'une fiction comptable contribuant à donner l'image d'un géant à l'organisme en question.

L'argument selon lequel la Caisse a subventionné le gouvernement du Québec en acceptant sur les obligations gouvernementales un taux de rendement inférieur au marché depuis 1980, a naturellement suscité de vifs commentaires. On a fait ressortir que si cela était vrai pour le Québec, il le serait encore plus pour ce qui est du Régime de pension du Canada qui prête aux provinces à des conditions encore plus avantageuses... Il ne semble faire aucun doute que les pratiques récentes de la Caisse ont eu comme résultat un rendement plus faible sur les actifs qu'elle administre que le rendement qui aurait été obtenu par les caisses de retraite privées

même si, pour certains, la Caisse a le devoir de refuser de valider le "différentiel injustifié". Ce différentiel grève les titres québécois vis-à-vis des titres de l'Ontario ou de ceux du gouvernement canadien. De toutes manières, les marchés financiers canadien et américain font une différence, "justifiée" ou pas, et ce sont soit les contribuables québécois, soit les bénéficiaires des régimes de sécurité sociale du Québec qui doivent en absorber le coût. Un participant a souligné qu'il s'agit peut-être là du coût indissociable du statut minoritaire de la collectivité francophone en Amérique. Il est clair que la Caisse n'a pas réussi à réduire ce différentiel établi sur les marchés.

Mais, pour le financement de la dette publique, la Caisse ne se limite pas à ces questions de rendement financier. La disponibilité d'un volume important de ressources financières a été cruciale, selon plusieurs, pour que le gouvernement du Québec soit capable de maintenir une politique fiscale impliquant depuis 1974, et plus particulièrement depuis 1980, un déficit sur les opérations courantes. N'eût été la contribution de la Caisse au Québec il aurait été impossible selon quelques participants particulièrement au fait de ces questions, de trouver sur les marchés financiers des emprunts auxquels ne corresponde aucun investissement public, comme cela s'est passé de façon croissante.

Plusieurs intervenants, reprenant en cela les constatations tirées du sondage de Côté et Courville, ont souligné l'importance qu'ils attachent à la Caisse comme "un véhicule extraordinairement efficace d'intervention québécoise dans l'économie canadienne". Ils ont souligné que cette irruption d'un centre de décision francophone dans des institutions économiques où la présence francophone ne s'était jamais encore fait sentir énerve quelques groupes. Le phénomène perçu par plusieurs suscite toutefois des réactions divergentes: d'une part on croit que "nous n'avons pas les moyens d'indisposer tout le monde" et, d'autre part, on affirme que la nouveauté du phénomène s'estompera et que l'on assiste actuellement à "beaucoup de bruit pour rien".

Quelques-un insistent sur les implications de la croissance de la Caisse considérée comme un symbole, soit d'un secteur public envahissant, soit comme un exemple de la concentration de l'épargne et du pouvoir qui découle du contrôle des accumulations gigantesques de capital. Au-delà de l'expression diffuse d'inquiétude à ce sujet, les solutions de rechange brillent par leur absence du moins au moment de la discussion du matin. Le comité y reviendra lors de la discussion de l'après-midi.

TROISIÈME PARTIE

La gestion de portefeuille: stratégies alternatives et problèmes d'évaluation de performance

L'évaluation du rendement des portefeuilles des fonds de pension — ou — Des contrôles pour la Caisse

par Ralph E. Loader

Des contrôles pour la Caisse: c'est le titre dont j'ai voulu coiffer ce texte puisque ce mot "contrôle" est tellement évocateur. On pense immédiatement à une organisation impeccable, à un pouvoir et à une influence capables de redresser les choses. Si l'évaluation du rendement pouvait apporter tout cela au secteur des fonds de pension, les problèmes de la Caisse de dépôt se trouveraient résolus d'emblée!

Mettons donc les choses au point avant d'aller plus loin. Nous, les analystes en placement qui préparons et donnons leurs bulletins de notes aux responsables des portefeuilles, nous ne possédons certes pas toutes les réponses. Nous sommes quantitatifs et nous sommes objectifs. Le processus de prise de décision dans la gestion des portefeuilles est au contraire, en grande partie, une affaire qualitative et subjective. Disons donc qu'en ce qui est de l'évaluation quantitative et objective, nous avons consacré beaucoup de temps et d'efforts (depuis une quinzaine d'années) pour apporter à l'industrie des fonds de pension quelques réponses à des questions importantes et même de plus en plus pressantes.

Je consacrerai d'abord quelques minutes à l'histoire et à l'évolution de l'évaluation afin de signaler les pièges dans lesquels sont déjà tombées certaines personnes responsables du rendement des portefeuilles des fonds de pension et montrer comment on peut éviter ces mêmes pièges à l'avenir. Je décrirai ensuite l'état actuel de notre "art". Pour finir, j'apporterai quelques suggestions sur la démarche que nous, de Pension Finance Associates, préconisons pour que le secteur de l'évaluation nous permette d'apporter une proposition concrète quant au rôle de l'évaluation au sein de la Caisse de dépôt.

Le passé

Le critère de comparaison unique

Avant l'importante recherche entreprise en 1968 par le "Bank Administration Institute" de Park Ridge, Illinois, les méthodes auxquelles avaient recours les organismes chargés d'évaluer les placements des fonds de pension n'étaient nullement concertées. Le BAI nous a fait prendre conscience

de l'importance qu'il y a d'utiliser la valeur au marché des titres pour calculer les taux de rendement sur les actifs des fonds de pension afin de tenir compte du revenu reçu et réalisé et des gains de capital réalisés ou non. Nous avons appris à faire la différence entre un taux de rendement "en moyenne géométrique" et un "taux de rendement interne", et à n'utiliser ces rendements techniquement différents que pour les fins auxquelles ils étaient destinés. En fait, le taux de rendement pondéré au moment des transactions (moyenne géométrique) est surtout utile quand il s'agit d'éliminer l'effet des flux monétaires qui échappent au contrôle du responsable de portefeuille comme, par exemple, quand on veut comparer le rendement obtenu par plusieurs responsables de portefeuilles. Le taux de rendement interne, que capte l'effet de tels flux monétaires, mesure mieux les progrès accomplis par le fonds dans la poursuite d'objectifs financiers spécifiques. L'importance qu'il y a d'avoir une norme de comparaison unique, comme le taux de rendement pondéré au moment des transactions, apparaît clairement quand on lit des articles comme celui de Jean Campeau dans le Devoir du 18 mars 1982. Campeau y expliquait les raisons d'un changement stratégique que la Caisse était en train de mettre en oeuvre en soulignant que les obligations détenues par la Caisse étaient, à l'époque, évaluées à seulement 80 pour cent de leur valeur originelle aux livres ou de leur prix d'achat. Si on ne dispose pas d'un instrument de mesure unique et cohérent qui permette de mettre ces pertes de capital en rapport avec: a) le comportement du marché en général, et b) les résulats enregistrés par d'autres fonds administrés professionnellement, il est certain que de telles déclarations peuvent susciter une inquiétude injustifiée quant à la sagesse des décisions du responsable du portefeuille en question.

Des horizons temporels appropriés

Le choix d'un horizon temporel approprié sur lequel on pourra apprécier la performance d'un responsable de portefeuille n'est pas une chose facile. L'évaluateur doit le refaire à chaque fois qu'il remet à jour un rapport d'évaluation. En décembre 1982, par exemple, un dirigeant de la Caisse de dépôt, Jean-Claude Scraire, éludait les questions sur certains fonds gérés par la Caisse, lesquels auraient eu des rendements inférieurs à la moyenne en 1980 et 1981 en répondant: "Il est injuste de nous juger sur les résultats d'une période aussi brève que deux ans. Nos placements sont faits en vue de termes plus longs que cela." Si le public a raison de s'interroger sur de tels résultats, il n'en reste pas moins que la réponse de Jean-Claude Scraire était tout à fait valable compte tenu des circonstances. Ceci dit, et sachant que chaque décision de placement est assortie d'un horizon tempo-

rel différent, comment peut-on choisir un horizon temporel qui permette d'évaluer le rendement global d'un portefeuille? Disons que dans presque tous les cas, deux années représentent une période vraiment trop brève. Par contre, vingt années constituent un horizon temporel trop long puisque la problématique de gestion du portefeuille aura normalement substantiellement changé au cours de cette période, tant en termes de personnel que de structure et de philosophie. Bien que les horizons temporels généralement préférés varient entre trois et dix années, rappelons-nous surtout que le plus important est de veiller à ne pas fonder de jugement sur une seule et unique période, si longue ou si brève soit-elle. Les conclusions devront découler d'une étude approfondie de tous les renseignements (horizons temporels) disponibles. Des observations trimestrielles peuvent même être utiles si on dispose des chiffres pour un nombre suffisant de trimestres indépendants. Les données annuelles, les chiffres cumulatifs, les analyses de séries temporelles mobiles, les hausses et les baisses du marché ainsi que ses cycles entiers devraient tous entrer en ligne de compte avant qu'on se décide à porter un jugement sur la compétence du responsable d'un portefeuille donné.

Le présent

La question du jour, dans le domaine de l'évaluation, est celle des politiques. Les adversaires de l'évaluation relative objectent en effet: "Comment peut-on évaluer avec exactitude le rendement d'un portefeuille quand on doit comparer des fonds dont les objectifs et les contraintes sont différents?" On peut leur répondre que, plus on aura de renseignements sur les objectifs et les contraintes d'un fonds, plus on pourra évaluer correctement la performance des placements de ce fonds. L'absence de déclarations de principes ou de documents formels ne devrait d'ailleurs nullement faire conclure à l'inexistence de principes directeurs. Qu'ils soient en effet concertés et précisés par écrit, ou simplement déduits de la non-intervention du commanditaire, certains principes directeurs président toujours à la gestion d'un fonds de pension. La non-intervention exige la discrétion totale des responsables de portefeuille. La majorité des fonds de pension des entreprises sont d'ailleurs gérés conformément à une politique tacite de discrétion totale.

Avec la Caisse de dépôt, nous nous trouvons au beau milieu d'un réalignement des politiques, c'est-à-dire dans cette partie de l'évolution cyclique de tout fonds de pension qui est la plus intéressante et la plus stimulante pour l'évaluateur. Comment les outils d'évaluation de la performance peuvent-ils s'appliquer à ces situations où les objectifs et les

principes directeurs sont finalement reconnus et bien documentés? Quoique les techniques de l'évaluation du rendement soient devenues de plus en plus complexes ces dernières années, je voudrais proposer ici un cadre d'analyse relativement simple par lequel, étant donnée l'existence d'un ensemble de politiques bien établies et bien documentées, on pourrait évaluer de façon rationnelle et objective la performance future des placements de la Caisse de dépôt.

L'avenir

Cette méthode fait appel à deux concepts: celui des critères passifs et celui de la valeur ajoutée. Pour les expliquer, supposons que les principes suivants aient été admis pour un fonds quelconque géré par la Caisse de dépôt.

1 Les participations au capital-risque atteignent en moyenne 25 pour cent de la valeur au marché total des fonds investis.
2 Pas de placements à l'étranger.
3 Un portefeuille d'actions restreint à une liste de titres approuvés. (Des pondérations de minimum et de maximum spécifiques par secteur industriel ou par action y sont stipulées.)
4 Un portefeuille d'obligations restreint à une liste de titres approuvés et auxquels s'appliquent des principes spécifiques en ce qui est des échéances (ou de la durée) et de la distribution par secteur industriel.

Muni d'un tel énoncé de politiques, il est possible de bâtir un indice du capital-risque calculé d'après la moyenne du secteur industriel ou sur une pondération des actions en se référant au principe (3). On peut élaborer de même un indice des obligations par référence au principe (4). Pour finir, on obtient un indice du portefeuille total en combinant l'avoir moyen en capital-risque (25 pour cent) avec l'avoir moyen en capital-dette (75 pour cent). Chacun de ces indices forme alors un critère passif, puisque le rendement réalisé l'a été en se conformant exactement aux moyennes stipulées par l'énoncé de principe et qu'il n'implique donc aucune initiative de gestion.

Le rendement obtenu par le critère passif est alors indiqué sur un graphique, ainsi que le rendement réel réalisé par les fonds placés par la Caisse. Ces deux chiffres sont comparés au rendement moyen ou médian réalisé par un vaste échantillon de fonds de pension canadiens (voir l'annexe 1) sur un horizon temporel raisonnable.

La différence entre les rendements obtenus par le critère passif et le portefeuille moyen ou médian du vaste échantillon de fonds de pension canadiens se définit alors comme la valeur ajoutée (ou soustraite) résultant

purement du choix des politiques. La différence entre le rendement obtenu par le critère passif et le rendement réel, réalisé par la Caisse, devient la valeur ajoutée ou soustraite découlant de la stratégie de marché et du moment choisi pour les transactions. À titre d'exemples de ces stratégies de marché et choix du moment, mentionnons: a) la décision de renoncer à la répartition 25 75 entre capital-risque et capital à rendement fixe; b) la décision d'acquérir des actions de la Banque Royale plutôt que de la Banque de Nouvelle-Écosse; et c) l'extension ou la réduction de la longueur des échéances dans le portefeuille d'obligations à cause de certaines anticipations relatives à l'évolution des taux d'intérêt. Il s'agit toujours de décisions stratégiques et non d'options de principe et il convient de mesurer les deux choses séparément.

La distinction entre les effets des politiques et la stratégie de marché permet aux parties intéressées d'identifier la source des écarts positifs ou négatifs par rapport aux niveaux de rendement attendus (budgetés). Cela peut déboucher sur une discussion rationnelle et la décision d'accepter les écarts pour le moment. Si les écarts sont considérés comme inacceptables, il faudra songer à modifier, soit les politiques, soit le style de gestion.

Il va sans dire que cette forme d'analyse devrait être effectuée par rapport à plusieurs horizons temporels et non pour une unique période, ni pour une période trop courte. En outre, tous les résultats devraient être ajustés pour tenir compte du risque et des sous-échantillons devraient être construits pour permettre les comparaisons entre responsables employant des styles semblables. Je sais bien que tout cela a un côté très mode, mais il n'en apporte pas moins une meilleure compréhension du processus de gestion utilisé et, par conséquent, une évaluation plus juste des résultats réalisés.

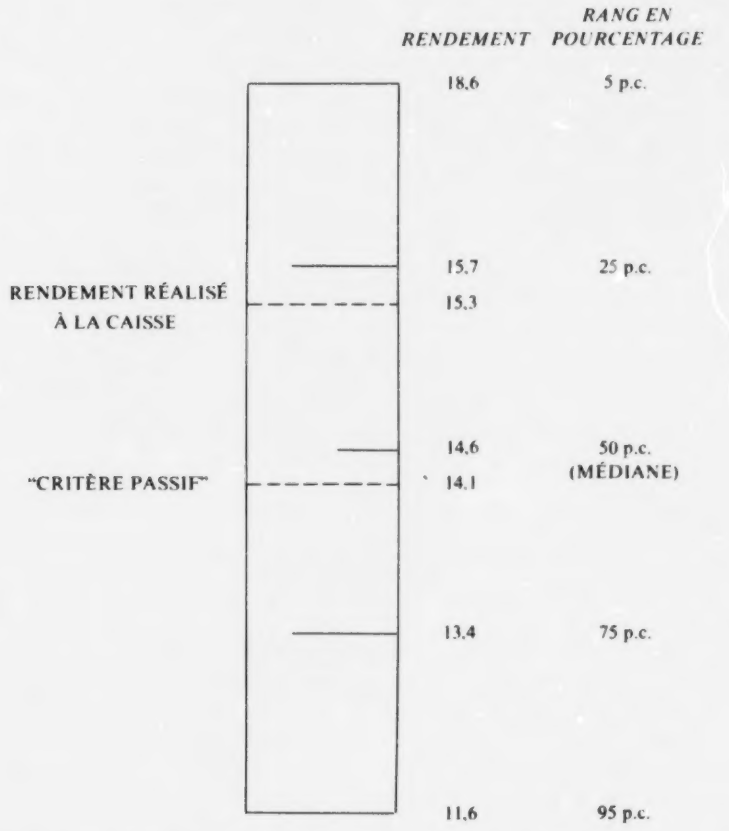
Plus important encore, cette perspective évitera des conclusions prématurées du genre de celles qui faisaient l'objet de titres récents de la revue Commerce. En tant qu'analyste des fonds de pension, il aurait fallu qu'on me présente infiniment plus de preuves que celles dont on disposait jusqu'à la fin de 1981, pour que je me permette des conclusions telles: "Le rendement désastreux obtenu par la Caisse de dépôt et 1978 à 1981 aura de graves répercussions sur les cotisants aux divers régimes qu'elle administre," et "Les rendements chutent dangereusement."

Qu'on nous épargne ce sensationalisme!

Annexe A

Un vaste échantillon de fonds de pension canadiens.

Taux de rendement pondéré pour le moment d'acquisition pour la période de 4 années terminant le 30 juin 1983.



"EFFETS DES POLITIQUES" = 14,1 - 14,6 = -0,5 (% par année)

"EFFETS DES STRATÉGIES DE MARCHE" = 15,3 - 14,1 = +1,2 (% par année)

Le point de vue d'un concurrent

par Selim Anter

Au lieu de vous plonger dans un débat quant à ce que la Caisse de dépôt et placement fait ou devrait faire, ma présentation se limitera à nos affaires; à la façon de penser de Bimcor et à l'administration de notre entreprise. Vous pourrez tirer vos propres conclusions à partir de mes commentaires, mais je ne serai pas responsable des conséquences.

Bimcor, dont la principale fonction est la gestion d'investissements, est une société subsidiaire des Entreprises Bell Canada qui a été mise sur pied il y a à peine quelques semaines. Elle était connue auparavant sous le nom de "Bell Investment Management Corporation", elle-même subsidiaire de Bell Canada. Jusqu'à mai 1982, la compagnie était un simple département de Bell Canada, société réglementée. Nous bénéficions d'un comfort et d'une protection encore bien maternels. Au-delà de notre phase de transition, petit à petit, nous nous sommes vus transportés dans la jungle du monde des affaires avec l'intention de gagner notre pain, du moins en partie, en faisant concurrence aux autres conseillers en placement. Nous avons maintenant une raison sociale distincte, des bureaux qui ne font plus partie du complexe Bell et, ô comble de calomnies ! nous devons en plus payer nos comptes de téléphone qui ne cessent d'augmenter... Je plaisante, bien sûr, et l'on devra tout de même remarquer que nous sommes bien satisfaits de participer à tous ces changements. Nous avons travaillé au sein d'un marché très concurrentiel tout au long de notre carrière et nous allons maintenant y vivre. Je suis sûr que dans notre nouveau milieu nous serons encore mieux préparés à remplir nos tâches et à accepter nos responsabilités. Nous anticipons même l'avenir avec beaucoup d'enthousiasme.

Bimcor offre un nombre varié de services en gestion d'investissement du groupe de compagnies Bell, dont le plus important est l'administration du fonds de pension de Bell Canada. La valeur marchande des actifs du fonds de pension de Bell s'échelonne entre 2,5 à 3 milliards de dollars. Bimcor est responsable de la gestion des investissements des fonds de pension, mais n'offre aucun services tels que: garde, fidéicommis, assurances ou autres reliés aux avantages sociaux. Les statisticiens me disent que ce fonds de pension est l'un des plus importants, sinon le plus important des fonds de pension privés au pays. Et, comme tel, la plupart des gens supposent que nous obéissons à des objectifs et des contraintes différentes susceptibles d'avoir un effet marqué sur notre performance financière ou nos résultats

— peu importe comment on les définit. Les différences peuvent apparaître évidentes de l'extérieur mais moi, de l'intérieur, je refuse d'en reconnaître l'existence. À mon avis, la notion que la taille d'un fonds de pension constitue une caractéristique essentielle est un mythe généralement utilisé comme excuse quand on s'acquitte mal d'une tâche. À quelques exceptions près, la plupart des fonds de pension qui sont généralement considérés comme modestes sont administrés par des organisations externes et font partie de fonds plus vastes. Les décisions qui influencent le genre d'investissements effectués dans leur cas sont semblables aux décisions qui influencent les fonds de pension plus importants et le genre d'investissements que ces derniers effectuent. Un fonds de 10 millions de dollars administré par un conseiller en placement qui gère 2 milliards de dollars est sujet aux mêmes bénéfices, aux mêmes obstacles et aux mêmes contraintes que l'on retrouve pour des fonds plus importants. Les services de mesure sont très heureux de produire des statistiques tant pour les fonds les plus importants, les fonds moyens que pour les fonds modestes, afin de satisfaire un besoin intense de débats. Quoi qu'il en soit, les analystes sont souvent frustrés dans leurs efforts quand ils cherchent à démontrer l'existence d'un lien, si minime soit-il, entre l'importance des actifs et la performance découlant de ces fonds.

Un autre mythe qui doit être dissipé est relié aux réalisations des fonds les plus importants. Je n'ai toujours pas rencontré d'administrateur qui admettrait une mauvaise performance. D'après Ralph Loader, seulement un fonds sur quatre peut être classé dans le premier quartile. Toujours d'après sa définition, un autre quart doit être classé au dernier quartile! Comme je ne suis pas statisticien, je ne pourrais confirmer cette assertion, mais par contre en dix ans d'expérience dans ce domaine, je n'ai jamais connu un fonds qui devait être classé au dernier quartile. La confusion est de plus renforcée par certains administrateurs (de fonds) qui continuent à élaborer des objectifs d'investissements mal définis, asymétriques, inconsistants et dont les échéances sont plus éloignées que nécessaire. Les services de mesure d'investissements exploitent, malheureusement, la situation de plus belle; plus leurs livres prennent de l'ampleur, plus leurs honoraires augmentent.

Bimcor a un seul et unique but en ce qui concerne la gestion des investissements des fonds de pension. Notre seul but est d'obtenir des bénéfices supérieurs à la moyenne, surtout face à la concurrence. Tous nos efforts et toutes nos énergies sont concentrés à cette fin. Nous avons réussi à atteindre cet objectif chaque année, depuis huit années consécutives. Selon les statistiques qui m'ont été fournies par Ralph Loader, ils sont peu nombreux parmi les 400 fonds de pension à en avoir fait autant, et seule-

ment un parmi eux a mieux réussi. Mon défi est d'identifier ce dernier et d'embaucher son personnel à notre compte.

On peut très facilement confondre les résultats des évaluations de performance en leur appliquant différentes échéances chronologiques et en augmentant les donnés de base sur lesquelles on doit choisir. On y trouvera quelques bons chiffres ici, quelques mauvais chiffres, là. Ce serait assez rare d'identifier un fonds dont la performance est caractérisée exclusivement par de bons ou de mauvais chiffres. Les mesures de performance ne fonctionnent pas du tout ainsi.

Étant donné que notre travail est de vendre des conseils sur les placements financiers, je ne peux m'empêcher de faire un peu de publicité surtout si cela ne me coûte rien. S'il y a quelqu'un qui n'est pas satisfait des services qu'il reçoit présentement de ses conseillers en placement, voyez Bimcor. De toutes manières, je ne puis souligner ce point de meilleure façon qu'en vous faisant remarquer que la révision des mesures de performance est un moyen d'évaluation, une partie intégrale du processus de définition des objectifs de placement et, en conséquence, une déterminante dont l'importance ne doit pas être sous-estimée en ce qui concerne la stratégie des placements financiers. Nous sommes constamment à la recherche de meilleurs investissements pour rehausser nos actifs tout en gardant la concurrence à l'oeil. Nous n'avons pas d'objectifs absolus, pas de taux minimum de bénéfices, ni de grandes discussions à propos des exigences actuarielles. Nous croyons que ce sont là des questions ambiguës qui, effectivement, nous détournent des faits saillants en créant un autre mythe Le défi que les administrateurs de fonds de pension doivent relever, qu'ils soient dans le secteur public ou privé, est à mon avis, d'accepter les véritables règles du jeu comme nous le faisons et d'évaluer leur performance à ce niveau.

La Caisse de dépôt et la gestion des portefeuilles

par Jacques Dumont

Avant de discuter du processus d'investissement de la Caisse de dépôt, il est pertinent, je crois, d'examiner et d'analyser la Caisse de dépôt comme une institution financière et d'identifier ce par quoi elle diffère et ce par quoi elle ressemble aux autres institutions financières. Il est important de ne pas considérer la Caisse de dépôt en terme absolu mais plutôt, quoique difficile, de situer la Caisse dans un certain contexte, soit celui du Régime de pension du Canada et des diverses caisses de retraite du secteur public. Il ne faut pas non plus négliger la dimension de l'éventuelle réforme du système de pension dont le gouvernement fédéral est l'instigateur.

La Caisse est un organisme public qui gère des fonds de diverses provenances. Les sommes d'argent que nous administrons proviennent d'au moins deux sources très distinctes: d'une part, la Régie des rentes — un régime universel de rentes qui s'adresse à tous les citoyens et citoyennes du Québec — et, d'autre part, divers organismes dont les participants appartiennent à certains secteurs de l'activité socio-économique du Québec.

Outre la Régie des rentes, les principaux déposants sont: la Commission administrative des régimes de retraite et d'assurances qui administre certains des fonds de retraite et d'assurances des fonctionnaires provinciaux, la Régie de l'assurance-automobile du Québec, la Commission de la Santé et de la Sécurité du travail du Québec et l'Office de la construction, en qualité d'administrateur du régime supplémentaire de rentes pour les employés de l'industrie de la construction. Basé sur la valeur de réalisation, l'avoir total de ces derniers déposants représentait, au 31 décembre 1982, 46,0 pour cent des biens sous la gestion de la Caisse de dépôt, ou 7,4 milliards de dollars.

Cela signifie qu'un peu plus de la moitié de l'avoir géré par la Caisse de dépôt appartient à la Régie des rentes du Québec et constitue donc une accumulation de fonds identique au capital du Régime de pension du Canada. Si la provenance des fonds de ces deux organismes est identique, l'utilisation en est fort différente. À ce titre, il convient de rappeler que l'avoir du Régime de pension du Canada est dans sa totalité investi dans des obligations de provinces avec un rendement au moment de l'achat identique au taux moyen des obligations à long terme du gouvernement canadien. L'actif de la Régie des rentes du Québec, pour sa part, était déployé de la façon suivante au 31 décembre 1982: 71,3 pour cent en obligations (dont

1,6 pour cent en obligations du gouvernement fédéral, 59,0 pour cent en obligations soit du gouvernement du Québec ou garanties par ce dernier, 6,3 pour cent en obligations de municipalités, de maisons d'enseignement et d'hôpitaux et 4,5 pour cent en obligations d'entreprises), 3,7 pour cent en hypothèques, 1,7 pour cent dans le secteur immobilier, 12,6 pour cent en actions et titres convertibles de compagnies et enfin 10,7 pour cent en placements à court terme.

Sous un autre angle, au 31 décembre 1982, les deux tiers de l'avoir de la Régie des rentes du Québec étaient investis dans le secteur public québécois et canadien en comparaison de 100 pour cent pour le Régime de pension du Canada. Ainsi, environ 33 pour cent des investissements faits au nom de la Régie des rentes sont des fonds que la Caisse de dépôt a recyclés dans le secteur privé et auprès des particuliers. Ce qui n'est pas le cas pour le Régime de pension du Canada.

Quant au rendement obtenu, nul besoin de faire une démonstration élaborée pour prouver que celui obtenu sur les fonds gérés par la Caisse de dépôt, au nom de la Régie des rentes du Québec, dépasse largement le rendement atteint par le Régime de pension du Canada.

Par exemple, à la fin de 1982, le coupon moyen des obligations détenues par la Caisse de dépôt, au nom de la Régie des rentes du Québec, était supérieur d'environ 125 points centésimaux à celui détenu par le Régime de pension du Canada. Si, à cet écart, nous ajoutons le rendement des autres placements (hypothèques, actions, court-terme), nous obtenons un rendement moyen supérieur de l'ordre de 200 points centésimaux en faveur de la Régie des rentes; cela représente environ 160 millions de dollars pour 1982. De plus, il faut noter que, dès 1975, un comité d'étude sur le rendement du Régime de pension du Canada s'inquiétait des rendements divergents et supérieurs obtenus par la Régie des rentes du Québec.

Quant aux autres fonds confiés à la Caisse de dépôt, il est très important de se rappeler que, depuis janvier dernier, chacun des déposants (à l'exception de la Régie de l'assurance-automobile du Québec) a un fonds particulier. Ces fonds particuliers permettent, dans la gestion de l'avoir des déposants, de tenir compte des objectifs, des contraintes et des besoins de chacun. En effet, dans les règlements mêmes de la Caisse de dépôt, il est précisé que les déposants aux fonds particuliers peuvent indiquer à la Caisse de dépôt les normes générales de placement pour la répartition de leur actif; la Caisse de dépôt se doit donc d'en tenir compte. Peu d'observateurs de la Caisse de dépôt se sont donné la peine de prendre conscience de cette situation.

En date du 1er janvier 1983, la répartition au coût de l'avoir de l'ensem-

ble des déposants aux fonds particuliers était la suivante: 52,3 pour cent en obligations, 26,1 pour cent en actions, 12,6 pour cent en hypothèques et 9,0 pour cent en placements à court terme et autres. (Aujourd'hui, nous avons au coût environ 55,0 pour cent en obligations, 9,0 pour cent en hypothèques, 30,0 pour cent en actions et 6,0 pour cent en court terme. Au marché, cette répartition s'établit ainsi: 49,0 pour cent en obligations, 35,0 pour cent en actions et valeurs convertibles, 10,0 pour cent en hypothèques et 6,0 pour cent en placements à court terme.) Cela se rapproche de la ventilation des caisses de retraite du secteur privé. Pour fins de comparaison, mentionnons que la répartition de l'actif des caisses de retraite canadiennes du secteur public en fiducie était, au 31 décembre 1982, approximativement la suivante: 68,0 pour cent en obligations, 14,0 pour cent en actions et valeurs convertibles, 7,0 pour cent en hypothèques et 11,0 pour cent en placements à court terme et autres placements. Si l'on considère maintenant les caisses de retraite privées, nous retrouvons cette ventilation de l'actif: 40,0 pour cent en obligations, 40,0 pour cent en actions, 6,0 pour cent en hypothèques et 14,0 pour cent en placements à court terme et autres. Il faut noter que la répartition mentionnée de l'actif pour les fonds particuliers inclut la CSST, laquelle n'est pas une caisse de retraite. Rappelons aussi qu'il y a environ deux ans, la politique de placement de cet organisme consistait à investir seulement dans les obligations.

Pour sa part, le rendement obtenu sur ces fonds varie d'un déposant à l'autre dû, en grande partie, à la politique de placement de chacun de ces fonds et de ce fait, à la composition de leur actif. L'étude de la performance de chacun des véhicules de placement, c'est-à-dire obligations contre obligations et actions contre actions, établit que les rendements obtenus par la Caisse de dépôt sur ces véhicules de placement se comparent avantageusement tant vis-à-vis les autres gestionnaires que vis-à-vis les principaux indices du marché. Vous pouvez déjà réaliser que la Caisse de dépôt est une institution financière à plusieurs dimensions.

À ce stade, j'aimerais expliquer le processus d'investissement tel qu'il se déroule à la Caisse de dépôt et qui, comme vous pourrez le constater, ressemble à celui que l'on retrouve chez les autres gestionnaires de fonds.

Pour déployer correctement l'actif d'un déposant, il faut considérer préalablement les engagements que les placements doivent rencontrer au fil des années. Ce principe fondamental préside à l'élaboration de la politique générale de placement de la Caisse de dépôt, laquelle s'articule au conseil d'administration autour de trois thèmes bien connus: rendement, sécurité et soutien au développement économique.

En effet, les déposants dont nous gérons le patrimoine ont des engage-

ments futurs à rencontrer. La Caisse de dépôt consulte donc régulièrement ses déposants et c'est en tenant compte des objectifs et des besoins de ceux-ci que le conseil d'administration détermine la politique générale de placement. Par la suite, c'est sous l'autorité du président directeur général que se fait l'harmonisation des stratégies de placement des divers objectifs des déposants et de la politique générale des placements. Cette dimension contribue à donner à la Caisse de dépôt son caractère unique: la Caisse de dépôt n'est pas une société de fiducie au sens traditionnel.

Parallèlement, au moins deux fois par année, des prévisions économiques et financières couvrant une période de cinq ans sont effectuées par notre direction des Études économiques. Ces prévisions couvrent tant l'aspect conjoncturel que tendanciel de l'économie, et elles ont ceci de particulier qu'elles considèrent différents scénarios probables. Les gestionnaires de fonds de la Caisse de dépôt doivent, en effet, être capables de mesurer le risque des placements qu'ils envisagent d'effectuer et, pour cela, ils ont besoin de connaître non seulement le cours le plus probable de l'économie, mais également les autres développements possibles, bien que moins probables, qui pourraient survenir. Dans le domaine des placements, nous croyons qu'il est essentiel de travailler avec des scénarios de rechange.

Les prévisions étant faites, les rendements anticipés sur chacun des principaux marchés financiers sont établis afin de connaître les classes d'actif ayant le meilleur potentiel de rendement. Grâce aux rencontres fréquentes que nous avons avec nos déposants, et dans le cadre de la politique générale de placement de la Caisse de dépôt ainsi que des contraintes juridiques que nous devons respecter, nous établissons à l'aide de modèles la répartition des éléments d'actif qui optimisera le rendement sur divers horizons de temps. Nous choisissons habituellement un cycle économique et financier complet. Compte tenu des objectifs visés à moyen terme, nous choisissons une allocation optimale à plus court terme qui va nous permettre d'atteindre la structure d'actif désirée sur une plus longue période.

C'est à la suite de ces exercices qu'un programme de placement est approuvé par le conseil d'administration. Et une fois les sommes d'argent allouées aux divers marchés (obligataires, boursiers, hypothécaires...), les analystes et les gestionnaires de chaque secteur entrent en jeu. Dans le cadre de la politique générale de placement de la Caisse de dépôt et d'un système de délégation de pouvoir, ces analystes et ces gestionnaires identifient les meilleurs titres dans chacun des marchés et, au moment opportun, effectuent les investissements, de façon à ce que les rendements anticipés puis-

sent être obtenus, les besoins spécifiques de chaque déposant satisfaits et la stratégie profitable.

C'est donc à l'intérieur de ce processus de décision que sont incorporés les objectifs de la Caisse de dépôt, c'est-à-dire maximiser le rendement, assurer la sécurité du capital et rendre des fonds disponibles pour le développement économique du Québec.

Je me permettrai maintenant de citer quelques extraits d'un rapport préparé par la firme PFA pour le compte du Business Committee on Pension Policy.

Au sujet des différents objectifs de la Caisse de dépôt et, notamment, du support au développement économique, on mentionne:

> **While we would expect compatibility to exist a good deal of the time, we would be surprised if it was so 100 percent of the time.**

Nous sommes d'accord avec cet énoncé parce que tous les placements de la Caisse de dépôt ne visent pas nécessairement le soutien à l'essor économique. Nous ne sommes pas si naïfs.

Dans le même rapport, à propos du rôle de fiduciaire de la Caisse de dépôt, on écrit:

> **By fiduciary standards, the QPP and the Quebec public sector employer plan investment programs score much higher than those of the CPP and many non-Quebec public sector pension plans.**

Enfin, je voudrais citer le président de Pension Investment Association of Canada, lorsqu'il témoignait au comité sénatorial sur la réforme des pensions:

> **The Caisse de dépôt and the Ontario Municipal Employees Retirement System are examples of quasi-public sector plans which are managed within the Capital market system. In both cases, large pools of capital are invested in an orderly fashion, at excellent rates of return with a high degree of safety, under the guidance of independent trustees and professional investment managers.**

Je désirerais maintenant aborder quelques points qui découlent de la nature même de la Caisse de dépôt: l'importance des fonds qu'elle gère, l'achat de blocs d'actions, le soutien au développement économique et le projet de loi S-31.

La Caisse de dépôt regroupe plusieurs déposants et constitue une institution financière très importante. Mais, ce regroupement de déposants, qui fait que la Caisse de dépôt est la septième plus importante institution financière au Canada, représente-t-il nécessairement un élément malsain dans l'économie canadienne? Son importance est-elle démesurée par rapport à l'envergure de l'économie canadienne? Je considère qu'il est paradoxal qu'on se pose de telles questions puisqu'en Amérique du Nord (et en

général dans le monde occidental), on connaît depuis plusieurs années un phénomène de concentration des capitaux. Il y a actuellement de nombreux exemples chez nos voisins du sud et même ici au Canada. Dans cette optique, si les sommes gérées par la Caisse de dépôt apparaissent importantes ici, lorsqu'elles sont considérées de ce point de vue et en comparaison avec toutes les grandes institutions qui animent l'activité financière, tant internationale, nord-américaine, canadienne et québécoise, elles représentent le portefeuille d'un joueur parmi beaucoup d'autres. Il est également étrange de se poser de telles questions alors que d'autres provinces canadiennes se demandent s'il n'est pas temps et s'il ne serait pas avantageux de suivre l'exemple du Québec et de la Caisse de dépôt. Concernant l'aspect de ceux qui peuvent dominer ou influencer le marché, Associés Pension Finance, dans le document préparé pour le BCPP, dit:

> **There is, to the best of our knowledge, no such participant today in either our bond or stock market.**

Dans le même ordre d'idée, il faudrait se demander si la Banque Royale, disposant d'un actif d'environ 85 milliards de dollars, n'est pas trop puissante pour l'économie canadienne.

Considérons maintenant les blocs d'actions: il faut se rappeler au départ que, pour être efficace dans l'application des stratégies, tant obligataires que sur le marché boursier, tout gestionnaire de fonds importants doit être capable et être en mesure d'utiliser différents moyens pour appliquer et suivre les stratégies qu'il préconise. Un de ces moyens est l'acquisition de placements privés ou, à l'occasion, d'un bloc important d'obligations ou d'actions d'une même compagnie ou émetteur soit sur le marché ou directement du Trésor. En effet, lorsque, à partir du processus d'investissement que nous avons déjà décrit, nos spécialistes recommandent certains secteurs d'activité comme étant susceptibles de se développer et de devenir lucratifs, la non-disponibilité des actions de certaines entreprises qui rencontrent nos critères de sécurité, rentabilité, liquidité et diversité, exige parfois que nous fassions des investissements importants dans une même entreprise et que nous n'hésitions pas à acheter des blocs dans les meilleures entreprises canadiennes, à moins que la Caisse de dépôt ne soit contrainte d'investir massivement à l'extérieur du pays et exporte ainsi des capitaux en grande quantité. Sur ce plan, j'aimerais souligner qu'il existe une limite que doivent respecter les caisses de retraite si elles veulent conserver leur statut fiscal, leur avoir étranger ne devant pas dépasser 10 pour cent.

À long terme, nous estimons également que, dans la plupart des cas, le rendement sur un bloc d'actions peut être supérieur car le fait de détenir une partie importante des actions votantes d'une compagnie très rentable leur

confère souvent une plus grande valeur que celle de ces mêmes actions telles que cotées en bourse. Nous estimons également ces actions plus liquides que ce que l'on peut penser. L'achat de blocs importants d'actions, surtout des actions du Trésor, nous permet également d'appliquer nos stratégies sans risquer de perturber ou d'influencer les marchés financiers.

Enfin, en ce qui concerne le soutien à l'essor économique, la Caisse de dépôt joue son rôle de plusieurs façons. D'une part, elle investit de fortes sommes dans le secteur public québécois (environ 60 pour cent du total de ses placements) finançant de la sorte les politiques de développement aux divers paliers de gouvernement. La Caisse de dépôt investit également dans le secteur privé en recyclant des fonds disponibles dans le financement hypothécaire et en achetant soit des obligations ou des actions d'entreprises québécoises, de façon à s'assurer que ces entreprises, pour lesquelles elle a un préjugé favorable lorsqu'elles sont rentables, ne manquent pas de capitaux pour leur développement.

La Caisse de dépôt vise dans la mesure du possible à ce que les retombées économiques de ses placements profitent aux Québécois. Elle est un agent économique de taille. Dans ce sens, elle doit jouer le rôle d'un instrument de croissance pour le Québec et elle doit servir de catalyseur dans le développement de l'économie. La Caisse de dépôt doit donc participer à la stratégie de développement du Québec. Il ne faut pas qu'elle en soit l'instigatrice mais, à titre de partenaire, sa mission est d'en faciliter la réalisation. La Caisse de dépôt doit faire profiter les Québécois des rendements et des retombées que les secteurs stratégiques de croissance de l'économie québécoise et canadienne apporteront dans l'avenir, que ce soit dans les domaines des richesses naturelles, de la technologie ou de la fabrication. Par la Caisse de dépôt, les Québécois participeront à la richesse de leur économie.

Enfin, je voudrais dire quelques mots sur le projet de loi S-31. C'est un projet que je considère bizarre car, d'une part, il y a des pressions énormes pour que les rendements de la Caisse de dépôt soient excellents et, d'autre part, il a été prouvé qu'une participation significative au marché boursier est nécessaire pour obtenir ces rendements. Simultanément à ce projet de loi, le gouvernement fédéral veut faire en sorte que les Canadiens investissent davantage pour leur retraite afin d'avoir une vieillesse plus heureuse. Face à cette accumulation de capital, le même gouvernement n'est pas prêt cependant à permettre aux règles du jeu du système capitaliste de s'appliquer et, conséquemment, à ces fonds d'obtenir un rendement adéquat, en limitant les pouvoirs d'investissements de ceux qui ont un capital important. En effet, après le S-31, il pourrait y avoir un S-32 pour les caisses de retraite en général. Le précédent aurait été créé. Il faudrait donc savoir ce

que l'on veut: des caisses de retraite assorties d'un excellent rendement ou des fonds accumulés dans des caisses de retraite dont le rendement serait inférieur parce que l'on ne permet pas aux gestionnaires de fonds, par des lois telles que la S-31, d'investir de la manière la plus rentable.

Quant à la possibilité d'investir dans les actions non votantes, cela va à l'encontre des règles mêmes du système capitaliste et est décrié par plusieurs investisseurs ainsi que par certains organismes régissant le commerce des valeurs mobilières. Nous n'avons qu'à lire les débats de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario et observer l'attitude du NYSE à ce sujet pour comprendre.

En terminant, j'aimerais souligner que les partenaires auxquels la Caisse de dépôt s'est associée se disent en général satisfaits de son comportement. Encore, faudrait-il que les appréhensions de certains soient fondées pour justifier une telle loi. N'est-ce pas plutôt un prétexte pour protéger certaines entreprises dont les raisons sociales sont des symboles et les activités de transport secondaires?

De plus, si les instigateurs et les supporteurs de ce projet de loi craignent le contrôle des entreprises par certains groupes, il convient de leur rappeler que, selon une étude de la Bourse de Montréal, parmi les 400 plus grandes entreprises canadiennes, 22 seulement n'ont pas d'actionnaires dominants.

En guise de conclusion, je me dois de constater que ceux qui réclament à grands cris la non-intervention gouvernementale sont les premiers à demander à un gouvernement de les protéger contre des intervenants qui utilisent le système capitaliste, le système de marché. Voilà un beau paradoxe!

Résumé de la discussion de l'après-midi

Comme cela s'est produit pour la politique énergétique canadienne, la stratégie de participation massive par la Caisse à la propriété de certaines entreprises semble basée sur la prémisse que le temps est au beau fixe. Autrement dit, selon un participant à la discussion, on a tout prévu, sauf ce qui allait arriver si, par malheur, tout se mettait à mal aller ! Comment un organisme comme la Caisse peut-il laisser tomber un investissement qui tourne mal ? Ne serait-elle pas plutôt forcée à la fuite en avant, c'est-à-dire à investir encore plus dans une mauvaise cause ? Cela n'est pas encore arrivé, mais ça viendra. D'ailleurs, il n'est pas seulement difficile pour la Caisse de sortir du marché, il est souvent aussi délicat d'y pénétrer sans faire de remous. La Caisse est un acteur unique sur la scène financière québécoise et même canadienne.

Si sa stratégie de participation massive à la propriété d'entreprises est maintenue il faut, selon la plupart, que le processus devienne plus transparent. De telles décisions ne peuvent se prendre sans débat public. Une commission parlementaire de l'Assemblée nationale, semble la procédure appropriée pourvu qu'elle soit mise en place sérieusement. La solution *ad hoc* évoquée par le projet de loi fédéral S-31, abandonné depuis, ne constitue pas une solution adéquate. Priver un actionnaire, quel qu'il soit, de l'exercice de ses droits légitimes, quant à certains types d'investissements seulement, crée de nouveaux problèmes au lieu d'apporter des solutions. Si l'on prive les fonds de pension du droit de vote normalement attaché à la propriété des actions et si l'on ne fait rien pour freiner la concentration de l'épargne dans de tels fonds, on aboutira éventuellement au contre-sens d'entreprises « contrôlées » par des actionnaires impuissants. Pour ce qui est de l'emprise prétendue du secteur public sur l'économie à travers la propriété des entreprises industrielles, on a rappelé que le phénomène n'existe encore qu'à l'état embryonnaire puisqu'il vise moins de 5 pour cent des entreprises canadiennes.

Une solution alternative attrayante, selon certains, pourrait se substituer à des contrôles spécifiquement conçus pour la Caisse ; elle consisterait à fractionner la Caisse en quelques unités plus petites. L'émulation entre ces entités nouvelles et la possibilité d'une évaluation comparative de leur performance seraient avantageuses comme telles et le problème de la taille excessive de la Caisse serait résolu du même coup. La Caisse ne serait plus un joueur unique et, à certains égards, sans rival. La possibilité de voir la Caisse présente comme bailleur de fonds des entreprises concurrentes serait également diminuée et l'apparence même de conflits d'intérêts disparaîtrait.

De peur que cette discussion ne contribue à renforcer la perception selon laquelle la Caisse est parfois dépeinte comme un ogre, plusieurs participants ont insisté sur le caractère professionnel de ses opérations, sur la satisfaction manifeste de ses clients et sur la nature correcte, voire irréprochable, de ses relations avec les entreprises dans lesquelles elle détient une participation majeure. L'analyse de la performance des grandes entreprises à travers le monde montre que l'importance de leur taille est loin d'être toujours associée à la médiocrité. Au contraire, il existe plusieurs sociétés financières et industrielles qui sont à la fois gigantesques et excellentes.

QUATRIÈME PARTIE

Maintenir ou changer de cap ? Quelques points de vue

Opinions de Jean-Guy Frenette

Il est très important pour l'ensemble de la société québécoise que l'on discute de la Caisse de dépôt et de ses objectifs. Il importe aussi que cela se fasse de façon posée et en toute lucidité. Il faut faire des évaluations objectives et honnêtes; il existe beaucoup de débats émotifs autour de cette question au Québec et je pense que certains d'entre nous sont responsables de cette situation.

À certains moments, on fait le procès de la Caisse de dépôt en la représentant presque avec un couteau entre les dents en vue de faire disparaître l'entreprise privée au Québec ou au Canada ! Certains participants ont tenu des propos inappropriés et fait des évaluations malheureuses. Ce n'est sûrement pas de cette façon-là que nous pourrons nous acquitter de nos responsabilités et faire progresser le débat de façon responsable au Québec.

Le mouvement syndical a deux préoccupations fondamentales qui vont colorer mes remarques. Notre première préoccupation, en tant que représentants des travailleurs, c'est l'immense problème de l'emploi auquel sera confronté le Québec au cours de la prochaine décennie. Toutes les prévisions économiques, de quelque nature qu'elles soient, nous montrent un secteur de fabrication où l'emploi stagnera; un secteur tertiaire où, avec la robotisation, l'emploi sera appelé à croître à un rythme beaucoup plus modeste que par les années passées et il est devenu superflu de rappeler toutes les prévisions récentes qui font entrevoir un taux de chômage très élevé. Notre première et grande préoccupation, c'est donc le problème du développement du Québec dans la décennie qui vient et le problème d'emploi qui lui est relié.

Notre deuxième préoccupation est de valoriser les régimes de pension au Québec et nous sommes fermement convaincus que cela doit se faire par une réévaluation du régime public.

En ce qui concerne notre évaluation de la Caisse de dépôt et placement, il est généralement admis dans nos milieux que cette caisse a fait jusqu'ici une bonne "job". Il n'y a pas tellement longtemps — il faut bien aussi s'en souvenir et le rappeler de temps en temps — c'est souvent le syndicat financier qui dictait les règles politiques et les programmes politiques au Québec. C'est un fait connu qui a été évoqué par Douglas Fullerton. Quand Daniel Johnson est arrivé au pouvoir en 1966, ce n'est pas la population du Québec qui a décidé ou non d'avoir un régime d'assurance-maladie, ce sont les membres du syndicat financier qui lui ont demandé de reporter sa mise en place.

La Caisse de dépôt nous a permis d'éliminer ou, du moins, de diminuer la dépendance politique du gouvernement du Québec à l'égard des centres de décisions financiers au Québec. Elle a au moins permis au gouvernement du Québec de pouvoir gérer les affaires publiques et d'assumer sa responsabilité politique.

La Caisse de dépôt a aussi permis de stabiliser le marché des obligations du gouvernement du Québec en passant à travers des crises importantes, et cela arrive à n'importe quel gouvernement, comme ce fut le cas en 1970 et en 1976. La Caisse de dépôt a donc un rôle important à jouer dans les périodes de crises pour stabiliser le marché des obligations et il n'est pas exclu de croire qu'au Québec, on se paye encore quelques petites "crisettes".

La Caisse de dépôt a également aidé à l'émergence d'entreprises canadiennes-françaises et au rapatriement de certains centres de décision ou même d'entreprises. Je n'entends pas en faire l'énumération exhaustive, mais qu'on pense à certaines entreprises dont on est fier et qui ont pris de l'ampleur depuis. C'est ainsi qu'on ne peut ignorer le rôle important qu'a pu jouer la Caisse de dépôt dans le développement d'entreprises telles Provigo et Bombardier.

J'ai été renversé par l'argumentation développée ici, à l'effet que la Caisse avait subventionné le gouvernement du Québec. Bien que je ne sois pas un spécialiste de la question, j'ai toujours pensé que la Caisse n'avait jamais fait de cadeau au gouvernement du Québec. La Caisse de dépôt, à mon avis, s'est tenue dans le financement des obligations du gouvernement, au taux du marché alors qu'au contraire, le Régime de pension du Canada subventionnait, dans une certaine mesure, les autres gouvernements provinciaux. Je demeure convaincu, jusqu'à preuve du contraire, que la Caisse de dépôt n'a pas été un subventionneur des activités gouvernementales québécoises.

Même si on affirme que la Caisse de dépôt a fait un bon bout de chemin, sa mission n'est pas encore complétée. La partie la plus importante de cette mission est celle qui suscite les défis les plus exigeants. Elle consiste dans la stimulation du développement économique où nous avons, au Québec, besoin de beaucoup d'imagination et de beaucoup de moyens pour être capables de redresser notre structure industrielle afin d'affronter les changements de la révolution technologique qui est à notre porte et de prendre place dans les industries de haute technologie. Nous avons besoin de beaucoup d'énergie, de ressources, et nous avons besoin aussi de trouver un certain consensus pour relever ces défis. Ce qui nous préoccupe fondamentalement, c'est l'avenir et la Caisse de dépôt a un rôle important à y jouer.

On pense en effet, et c'est la plus grande préoccupation de la Fédération des travailleurs du Québec, que la Caisse de dépôt doit faire plus et préciser davantage son rôle dans le développement économique du Québec. Je ne vous cacherai pas que cette question a amené la FTQ à vivre certaines pressions internes à l'égard de la Caisse de dépôt. Je vous rappelle que les travailleurs et les entrepreneurs de la construction se sont adressés à la Caisse de dépôt, il y a un an et demi, pour obtenir, avec leur propre fonds de pension, que la Caisse fasse quelque chose de plus en vue de relancer la construction domiciliaire. Cette démarche fut entreprise d'un commun accord des partenaires: les employeurs y trouvaient un intérêt, les travailleurs y trouvaient aussi leur compte. Pour les employeurs, comme pour les travailleurs de la construction, plus il y a de monde qui travaille, plus il y a de contribuables à la Caisse de dépôt, et les risques de subir d'éventuelles augmentations de contributions sont moindres.

À la FTQ, les travailleurs et en particulier ceux dont les fonds de pension sont gérés par la Caisse de dépôt, considèrent que la Caisse a une responsabilité à l'égard de l'emploi. Elle a un rôle certain à jouer pour maintenir ses cotisants en mesure de contribuer au régime.

L'année dernière, par exemple, les employés du secteur public, dans le cadre de leur régime de retraite (RREGOP), étaient disposés à concéder un pour cent de rendement sur l'ensemble de leur fonds de pension confié à la Caisse pour participer à la relance de l'économie québécoise. Pour ces cotisants du secteur public, c'était leurs pensions de retraite qui étaient aussi en cause car il faut travailler aujourd'hui pour pouvoir accumuler des contributions au régime de rentes du Québec afin de toucher une pension intéressante à la retraite. Leur démarche auprès de la Caisse fut vaine à cause des règles strictes de rendement de la Caisse.

Il y a donc un sens à ce que la loi constitutive de la Caisse lui crée une responsabilité à l'égard du développement économique. On voudrait la voir précisée davantage. On voudrait lui voir assumer un rôle plus actif à ce niveau-là. C'est ici, selon certains, que se situent les points irritants. Quand la Caisse intervient au niveau du développement économique par une participation au capital-actions, elle répond à un besoin important: celui de la capitalisation des entreprises. Mais ce genre de participation sera toujours un problème complexe bien qu'il n'entre pas dans nos vues que la Caisse de dépôt gère des entreprises, qu'elle les dirige, ou qu'elle les crée de toutes pièces. Ce n'est pas là son rôle. Cependant, il lui revient de susciter des initiatives, de susciter des "partnerships". La Caisse de dépôt doit faire plus encore pour devenir un des partenaires majeurs dans le développemnt économique du Québec.

Au niveau du secteur de la fabrication, entre autres, nous pensons que la Caisse de dépôt, lorsqu'elle investit dans une entreprise, doit avoir une participation active lorsque c'est nécessaire. Dans la plupart des cas, il n'est pas nécessaire d'avoir une participation active et la Caisse peut se contenter d'une participation modeste et parfois neutre. Dans d'autres cas, ceux d'ailleurs qui font le plus couler d'encre, elle doit garder un rôle actif pour sensibiliser le conseil d'administration de l'entreprise à des politiques de réinvestissement ou d'investissement au Québec, lorsque le centre de décision de l'entreprise où elle investit n'est pas au Québec. C'est le rôle de la Caisse de dépôt de sensibiliser, d'informer les conseils d'administration qui ne le sont pas assez, d'accélérer ou de favoriser, par exemple, la sous-traitance au Québec pour les activités québécoises de ces entreprises. La nécessité pour la Caisse d'appuyer dans ces entreprises des politiques d'achat au Québec favorise aussi notre développement.

La question a déjà été posée: l'enjeu fondamental, pour ce qui est de l'orientation de la Caisse de dépôt, ne réside-t-il pas dans la lutte pour le contrôle du pouvoir financier, entre le secteur privé et le secteur public? N'est-ce pas là le fond du débat? Quelle importance l'épargne publique doit-elle avoir par rapport à l'épargne privée et quelles sont les implications éventuelles de la concentration de l'épargne?

Nous avons réussi à sortir l'épargne du traditionnel bas de laine au Québec et à la recycler dans les circuits financiers et commerciaux par le biais du régime public de rentes. Cela est déjà très important et le deviendra davantage avec l'épargne qui sera canalisée par les régimes publics pour améliorer la retraite.

Quant au choix qui doit être fait entre le secteur privé ou le secteur public pour améliorer notre condition à la retraite, il me paraît que c'est l'opinion de la population appelée à épargner pour sa retraite qui doit être déterminante. Il ne faudra pas oublier, comme c'est trop souvent le cas dans ce débat, le choix de la population. Quant à nous, ce choix est clair. Il doit y avoir davantage d'épargne accumulée en prévision de la retraite; cette épargne doit être canalisée dans le cadre des régimes publics avec pour complément des régimes de pension privés efficaces et partout où il en faudra.

Opinions de Sébastien Allard

Nous en sommes au point de nous demander si la Caisse de dépôt et placement doit maintenir son orientation actuelle ou changer de cap. Pour ma part, je suis bien près de dire qu'il faudrait changer de cap, mais je ne suis pas assez téméraire pour dire dans quelle direction, exactement, il faut le changer. Il y a, certes, des inquiétudes quant à l'avenir de ces énormes masses de capital qui sont, pour une part, entre les mains des gouvernements ou d'organismes gouvernementaux et, pour une autre partie importante, sous la gestion de régimes privés de retraite de plus en plus réglementés.

Douglas Fullerton affirme que ceux-là mêmes qui ont participé à la conception de la Caisse de dépôt et placement ont eu des inquiétudes ou des appréhensions et ce, dès la formation de l'organisme. On a tenté d'envisager les problèmes auxquels on aurait éventuellement à faire face et il est intéressant de constater que certains de ces problèmes entrevus dès 1965, se soient en partie concrétisés. Aujourd'hui, on se demande ce qui arrivera dans quinze, dix-huit, ou vingt ans, et de nouvelles inquiétudes se font jour. Ces inquiétudes proviennent du fait que nous nous demandons dans quel genre de société nous voulons ou nous pourrions être appelés à vivre dans l'avenir. À peu près 50 pour cent de l'économie est actuellement gérée par les gouvernements; si on y ajoute les caisses privées de retraite, on constate qu'une partie énorme de l'épargne est gérée par un très petit nombre de personnes. Il faut alors se demander si, éventuellement, à moins qu'on ne change de cap, on ne se dirige pas vers une société complètement administrée par les gouvernements. Pour ma part, cela ne représente pas le genre de société dans laquelle je voudrais vivre. Les gouvernements contrôlant près de 50 pour cent de l'économie, je constate que leur influence est beaucoup trop marquée. Je ne souhaite pas que dans l'avenir le rôle de l'État prenne de l'importance, mais au contraire qu'il soit réduit.

Dans le passé, même si la loi constituante de la Caisse de dépôt lui imposait des limites quant aux acquisitions d'actions d'entreprises privées, on a pu constater au moins une fois qu'avec l'aide d'autres sociétés d'État, on parvenait quand même à obtenir le contrôle d'entreprises très importantes. Si on a pu agir ainsi dans le passé, et compte tenu du rythme de croissance actuel de la Caisse, je crains bien qu'à l'avenir, avec des capitaux beaucoup plus importants, la Caisse puisse s'impliquer davantage et accroître son influence sur l'économie.

Le rôle fondamental de la Caisse de dépôt consiste à gérer les épargnes des Québécois. Il faut toutefois réaliser que ces épargnes-là ne sont pas

effectuées librement, mais plutôt imposées. Cette épargne forcée dont une bonne partie ne provient pas, de toute façon, de l'ensemble des citoyens, est loin d'être volontaire. En effet, les fonds de la CSST ne représentent pas l'épargne de l'ensemble des Québécois car ce sont uniquement les entreprises qui y contribuent. Donc, cet argent des entreprises ne peut être que l'épargne des entreprises québécoises, mais non pas, sous peine de se leurrer, l'épargne de tous les salariés québécois. On pourrait dire la même chose, d'ailleurs, du fonds de la Régie d'assurance-automobile. Le gouvernement, toujours en prenant prétexte de développement économique du Québec, pourrait demain vouloir prendre d'autres mesures pour accroître encore les ressources confiées à la gestion de la Caisse de dépôt. Depuis déjà assez longtemps, on répète que les cotisations actuelles au Régime de rentes du Québec sont insuffisantes. Le taux de cotisation pourrait être augmenté de 3,6 pour cent qu'il est actuellement à 9 pour cent, comme on l'a déjà laissé entrevoir. Si cette hypothèse se concrétisait, ce sont autant de capitaux neufs qui seraient confiés à la Caisse de dépôt pour, entre autres objectifs, contribuer au développement économique du Québec. D'autres mesures pourraient aussi être prises. Quand on a parlé de l'assurance-automobile, il y a quelques années, on a précisé que c'était un début. Il s'agit pour l'instant de couvrir les dommages corporels qui découlent d'accidents d'automobile, mais on prévoyait que, plus tard, on pourrait étendre la couverture à tous les dommages corporels découlant de n'importe quelle sorte d'accidents. On constate donc que le gouvernement a, ou du moins a eu, des intentions qui auraient pour conséquence d'accroître les fonds de la Caisse de dépôt. Je trouve ces possibilités inquiétantes.

Il y a un an, le Conseil du Patronat a pour sa part suggéré un tel débat qui lui semblait nécessaire près de 20 ans après la création de la Caisse. Déjà, avant même le projet de loi S-31, plusieurs de nos membres commençaient à s'inquiéter de la croissance de la Caisse de dépôt. Le projet de loi S-31 a en quelque sorte déclenché le débat sur la question. Le Conseil du Patronat a appuyé le projet de loi S-31, avec une réserve importante, cependant, inspirée par notre inquiétude de voir s'accroître toujours davantage l'influence des organismes publics qui, à notre avis, commencent à nuire plutôt qu'à contribuer au développement économique. Nous croyons en effet que le gouvernement fédéral devait s'astreindre lui aussi aux mêmes restrictions qu'il voulait imposer aux provinces et aux organismes provinciaux. Si l'on était d'accord pour que les organismes provinciaux et les provinces ne détiennent pas plus de 10 pour cent du capital-actions des sociétés de transport, il nous semlait logique que le gouvernement fédéral s'impose la même restriction.

Cela démontre à quel point ceux d'entre nous qui ont examiné cette question sont préoccupés par l'ampleur que prend la Caisse de dépôt, par son implication dans ce qu'on appelle le développement économique et qui se traduit par des prises de contrôle et par le désir d'être représentée au sein des conseils d'administration.

Ces actions posées par la Caisse de dépôt et d'autres organismes du gouvernement provincial nuisent-elles au lieu de contribuer au développement économique? En quoi pourraient-elles nuire? Peut-être en ce que certains investisseurs hésitent à venir au Québec croyant s'exposer à voir surgir au sein de leurs conseils d'administation, ou parmi leurs actionnaires, des gens qu'ils préféreraient tenir à l'écart. Il est difficile de déterminer dans quelle mesure cette hypothèse pourrait se concrétiser, mais elle reste quand même plausible. Enfin, même si on veut bien reconnaître que la Caisse de dépôt a une certaine autonomie, ou peut-être même une autonomie complète, par rapport au gouvernement, il est permis de croire que le gouvernement, n'importe lequel d'ailleurs, peut être tenté d'influencer la Caisse de dépôt. À cet égard, la loi ne peut fournir de garantie que cela n'arrivera jamais, peu importent les mécanismes qu'elle prévoit. Il y a bien des moyens d'y parvenir et, pour ma part, je ne suis pas complètement convaincu que les décisions de la Caisse de dépôt n'aient jamais été influencées par le pouvoir politique.

À mon sens, le danger existe et c'est contre cette possibilité qu'il faut essayer de se prémunir. C'est aussi pourquoi je me demande si l'orientation actuelle de la Caisse doit être maintenue. Je ne veux pas suggérer que la Caisse ne doive être soumise à aucun contrôle, mais cela me semble soulever une contradiction. Si l'on prétend qu'elle ne doit pas être redevable au pouvoir politique, il faut tout de même qu'elle rende des comptes à quelqu'un. Mais à qui? On a déjà suggéré qu'un groupe de conseillers et d'experts soit chargé d'exercer une certaine surveillance sur les décisions de la Caisse. Les modalités restent à déterminer mais il s'agit là d'un point de vue intéressant qu'il vaudrait la peine d'explorer.

Opinions de Michel Bélanger

En nous demandant si la Caisse de dépôt et placement du Québec devait maintenir ou changer de cap, nous nous posons une question prématurée. Est-ce que nous savons quel est ce cap actuellement? Voilà ce qui m'a intrigué en premier lieu, même si je ne veux nullement suggérer que la direction actuelle paraît incohérente. Ce que je veux dire, c'est tout simplement qu'il n'est pas facile, même pour des gens qui ont déjà vu les affaires de la Caisse de près, de savoir exactement où elle en est actuellement et où elle s'en va. J'ai donc trouvé particulièrement éclairant le texte de Doug Fullerton parce qu'il nous a rappelé les orientations du début de la Caisse de dépôt et placement. J'ai essayé, plutôt que de me demander si l'on devait maintenir ou changer de cap, de voir si l'on avait bien tenu le cap visé au début. Ensuite seulement, peut-on se demander s'il y a lieu de le modifier?

Doug Fullerton a mentionné quatre grands objectifs comme étant ceux qu'on avait attribués, dès l'origine, à la Caisse de dépôt: participer au développement économique du Québec, gérer prudemment à titre de fiduciaire les épargnes des déposants, faciliter le financement de la dette publique et être une expression, qu'on l'appelle comme on voudra, de la francophonie en croissance ou du nationalisme de l'époque (le mot « nationalisme » changeant de sens à tous les six mois). Chacune de ces quatre orientations-là, la Caisse les a-t-elle réalisées?

Même quand les interventions témoignent que tout ne va pas à la satisfaction de celui qui l'affirme, on concède que l'objectif a été réalisé, en même temps que l'on apporte de grandes restrictions. Il se dégage de tout ce débat que ces objectifs ont effectivement été réalisés. Au fond, on peut aller encore plus loin. Si vraiment on n'avait pas réussi, nous ne pourrions pas en parler de la même façon. Il est clair qu'il y a quelque chose qui a dû réussir à la Caisse, quelque chose qui a même réussi à nous enthousiasmer soit pour, soit contre!

Quant à la gestion prudente des fonds, on peut juger en bien ou en mal, selon les époques, la performance de la Caisse pour bien préserver les épargnes des déposants. Compte tenu de d'autres opérations du même type, on ne peut pas en penser beaucoup de mal et on peut même, si l'on veut, en penser beaucoup de bien. En ce qui concerne la participation au développement économique, on a souligné que ça n'a pas vraiment amené beaucoup de nouveau et que, effectivement, cela n'a pas, non plus, suscité d'épargnes nouvelles. Ce sont les programmes gérés par la Caisse qui, eux, ont créé l'épargne. Cette épargne déposée à la Caisse a été cependant un

réservoir qui a rendu possible des investissements et des participations au capital des entreprises au Québec. Il n'y a rien là de négatif pour le développement du Québec et on peut même penser que cela a été positif. Malgré tout, il faut noter que tous les espoirs du début ne se sont pas réalisés. Ce vaste réservoir de capital n'a pas engendré automatiquement une série de nouvelles entreprises... Quand on y pense, c'est tout à fait normal parce que ce n'est pas le capital qui amène la création de nouvelles entreprises, c'est l'esprit d'initiative, c'est une technologie nouvelle, c'est une idée. S'il n'y a pas de capital on ne peut certes rien réaliser. Le capital est donc important, mais ce n'est qu'une des conditions nécessaires pour entraîner le développement de nouvelles entreprises.

Quand à la gestion de la dette publique et au soutien qui lui est apporté, il y a des choses qui ont été dites et redites. La Caisse a fourni un soutien pour le financement de la dette publique provinciale, mais cela a été fait dans un marché ouvert et non pas, tout simplement, en canalisant de ce côté toutes les ressources des régimes administrés par elle. En terme de performance, la Caisse a eu des résultats qui ne paraissent pas différents de ce qu'auraient pu être ceux d'autres fonds de pension de même dimension. Par définition, elle a eu un meilleur rendement que le Régime de pension du Canada où tous les fonds sont consacrés au financement des dettes provinciales, au taux de rendement de la dette fédérale.

Il y a, cependant, un aspect important de ce que dit André Raynauld sur la performance et qu'il ne faut pas négliger. Rien ne prouve, selon lui, qu'il ne fallait pas créer la Caisse de dépôt ou que celle-ci est mal gérée. Il apporte une précision sur un point important à savoir que, si les mêmes fonds étaient gérés par une institution qui n'a pas à se préoccuper du soutien de la dette publique ou d'autres objectifs, il est probable que le rendement aurait été supérieur. J'aurais une réserve à apporter à cet argument. Si on essaie de faire une comparaison entre une caisse qui eût été entièrement privée et la caisse que nous avons maintenant, je peux difficilement imaginer une caisse privée créée uniquement pour cela et ayant la même dimension. Je n'ai pas de difficulté du tout, cependant, à accepter la logique du raisonnement économique d'André Raynault lorsqu'il dit que, si l'ensemble des épargnes qui vont à la Caisse de dépôt, sans pour autant mettre en question les programmes sociaux générés par cette épargne, était géré par une multitude de gérants privés, cela aurait donné un rendement plus élevé. Ce fait n'implique aucun jugement sur la valeur de la gestion de la Caisse de dépôt, car il y a des facteurs économiques dont il faut tenir compte quand on analyse l'ensemble des choses.

Dans l'ensemble donc, la Caisse a réussi à peu près dans tous les

domaines: le cap a été maintenu. Devons-nous conclure que nous ne changeons rien? Je pense qu'il faut se dire plutôt le contraire, car les choses ont évolué. En particulier, en ce qui concerne le quatrième objectif, que l'on pourrait appeler tout simplement l'affirmation des Québécois francophones dans le domaine financier. Les circonstances ont changé de façon notable peut-être à cause de la présence de la Caisse, mais sans doute également pour plusieurs autres raisons concurrentes qui se renforçaient les unes les autres ou qui pouvaient se contredire. Quoi qu'il en soit, les circonstances ont beaucoup changé. Nous n'en sommes plus, quand nous parlons de la Caisse, devant un organisme nouveau qu'il faut entourer d'affection et de soins pour qu'il puisse se développer. Nous sommes en face d'un organisme vigoureux, robuste et qui, dans certains domaines, domine même très largement le marché. Nous ne pouvons plus le considérer du même oeil et nous ne pouvons pas avoir exactement le même état d'esprit pour juger.

De ce point de vue là, il me semble qu'on pourrait rectifier le tir sur un certain nombre de points. Je ne suis pas sûr qu'on devrait le faire par des changements législatifs parce qu'il ne serait pas possible de modifier ce qu'il faut modifier simplement en amendant la loi. En outre, quand on ouvre la loi sur un sujet tel que celui de la Caisse de dépôt, il y a beaucoup de chats qui peuvent sortir du sac et ce ne sont pas nécessairement ceux que nous souhaiterions voir sortir!

Je m'explique. Pour ce qui est de la dimension de la Caisse, il se pose un problème important, non pas parce que la Caisse est grosse ou «trop» grosse, mais plutôt parce qu'il n'y en a pas d'autres de la même taille. Voilà un problème important en soi. Il y a plusieurs façons de régler ce problème et l'une d'elles pourrait consister dans la création d'autres organismes de même dimension, soit par la province de l'Ontario, soit par le gouvernement fédéral ou par d'autres organismes. Il y aurait alors plusieurs intervenants du même calibre sur le marché. Il y a également d'autres façons; par exemple, faciliter pour fin de gestion, des regroupements de caisses de retraite privées. Il existe une quantité énorme de caisses de retraite privées qui sont gérées, plus ou moins, par les mêmes conseillers extérieurs, mais de façon très disjointe. Elles ne tirent pas certains avantages des effets d'échelle pouvant exister jusqu'à un certain niveau, mais pas nécessairement jusqu'à celui de la Caisse de dépôt. Une troisième possibilité, sans nécessairement décapiter la Caisse de dépôt, consiste à envisager la création, au besoin, d'autres organismes publics qui puissent agir dans le même domaine. Cela ne change rien à l'équilibre public / privé, mais peut changer quelque chose à l'efficacité des organismes privés. Pourquoi? À moins que vous ayez toujours eu, et c'est peut-être bien ce qui s'est produit depuis le

début et encore aujourd'hui, l'équipe la plus brillante, la plus intelligente et la plus dévouée et ne pouvant jamais se tromper à la tête de la Caisse de dépôt, il y a de bonnes chances que, s'il existait plusieurs caisses, la moyenne de leurs décisions soit supérieure sur une longue période, à celle d'une caisse unique. Le problème ne se pose sans doute que théoriquement, mais au cas où il se poserait, il pourrait être utile d'avoir plusieurs caisses de dépôt plutôt qu'une. Souligner cet avantage ne constitue pas un appel à la démolition de celle que nous avons, mais c'est plutôt un rappel que si le concept a porté fruit une fois, il peut y avoir des raisons pour le tenter de nouveau.

Il y a également des questions telles que les règles de placement sur lesquelles il est bon aussi de revenir à l'origine. Avec quelques modifications, on a appliqué à la Caisse de dépôt des règles qui gouvernaient, à ce moment-là, les placements des compagnies d'assurances et des compagnies de fiducie. C'était, d'ailleurs, une façon de faire accepter par certain membres du Conseil des ministres le fait qu'il n'y avait pas de révolution dans le procédé puisque la Caisse aurait exactement les mêmes limites, ou à peu près, que n'importe quelle compagnie d'assurances, telle la Sun Life ou autres. C'était vrai à l'époque et, selon Doug Fullerton, c'était le temps où il n'y avait pas beaucoup de monde qui investissait un gros pourcentage de leurs fonds dans des actions. La sagesse traditionnelle de l'époque, c'était de placer le plus gros des fonds dans les obligations. Par conséquent, les limites imposées à la Caisse n'énervaient que peu de gens. On voit aujourd'hui qu'il y a certains problèmes qui se posent, non pas parce que les limites ne sont pas assez, ou trop élevées, mais parce qu'elles ne sont pas assez raffinées. Dans certains cas, 30 pour cent, c'est plein de sens; dans d'autres, ce l'est moins et pas toujours dans les cas signalés dans les journaux.

Ce dont il faut se rappeler, cependant, à ce moment-ci, c'est que la question ne consiste pas du tout dans le changement ou non des limites de la Caisse de dépôt, mais plutôt dans le changement des limites imposées à tous ceux qui ont la responsabilité de placements de ce type, soit les compagnies de fiducie, les compagnies d'assurances et les autres fonds de pension. Il n'y a pas de raison que ces limites s'appliquent différemment ou exclusivement à la Caisse, car si l'on veut vraiment qu'elle remplisse un rôle de fiduciaire, il faut qu'elle obéisse aux mêmes règles que les autres. Si, dans son cas, parce qu'elle a poussé plus loin l'expérience, on s'aperçoit que certaines règles ne fonctionnent pas, il faut penser à les changer mais à les changer pour tous dans le contexte général de la gestion de fonds des caisses de retraite.

Je voudrais également rappeler deux ou trois points intéressants sur le

sujet. Comme la Caisse de dépôt est un établissement public, on parle beaucoup et avec raison du rôle du gouvernement quand la Caisse de dépôt intervient. Au fond, c'est un échec de la Caisse de dépôt qu'il en soit ainsi parce que, logiquement, et même en droit, si la Caisse de dépôt est un établissement public, elle n'est pas le gouvernement. Surtout de ce temps-ci, si elle ne réussit pas à faire percevoir au public cette distinction entre un établissement public et le gouvernement, cela veut probablement dire qu'il existe une lacune quelque part. Si on ne réussit pas à la trouver, il ne doit donc pas être complètement vrai qu'un établissement public n'est pas le gouvernement. Inspirée par le désir d'éviter des interventions politiques dans le fonctionnement de la Caisse, sa loi constitutive n'a prévu aucune espèce de mécanisme externe d'évaluation et de contrôle. Personnellement, j'ai beaucoup de respect pour les groupes de conseillers extérieurs, j'y ai des amis. J'ai aussi donné des conseils à d'autres, mais c'est la dernière chose que je recommanderais pour la Caisse de dépôt. Nous avons un système démocratique qui a plusieurs faiblesses mais qui implique l'existence d'un gouvernement et d'un parlement. On fait assez confiance au gouvernement pour qu'il gouverne, mais pas assez pour qu'il prenne toutes les décisions, jour après jour, pour chacun de ses organismes. Il serait fort malheureux qu'il le fasse; d'ailleurs, il en prendrait parfois des bizarres, non pas parce que le gouvernement est pire que d'autres pour prendre des décisions, mais parce qu'il en aurait trop à prendre. Je pense qu'il est important que la Caisse, à titre d'établissement public, puisse marquer à la fois son indépendance envers le gouvernement et sa dépendance envers la collectivité publique, en ayant l'obligation de faire rapport pour fins de discussion devant une instance parlementaire. Les commissions parlementaires constituent un système de contrôle qui n'est pas des meilleurs, mais c'est probablement le meilleur qu'on ait trouvé jusqu'à maintenant. Ces commissions parlementaires entraînent souvent des débats politiques plus ou moins bien inspirés, mais il s'agit malgré tout du meilleur forum qui existe et il permet d'éclaircir certaines questions, à certains moments, et de le faire là où les propriétaires et les déposants, collectivement représentés par nos élus, pourraient poser des questions permettant à la Caisse de faire valoir ses arguments dans l'évaluation de son bilan de gestion.

Je voudrais terminer sur la performance ou les réalisations de la Caisse et sur la performance comparée d'une caisse publique et de caisses privées. De nombreux débats portent sur l'équilibre entre les secteurs public et privé dans la gestion des fonds de pension. Je pense que cette question ne trace aucune voie vers une véritable solution. La vraie solution se trouve plutôt dans la privatisation partielle de la gestion des fonds de retraite. J'admets

ici que cela n'appelle pas un changement global du système actuel, si l'on suppose que les gens puissent gérer ou faire gérer en partie leurs fonds de retraite, mais cela ne s'appliquerait pas nécessairement à tout le monde pour des raisons pratiques. Je ne remets donc pas en question le régime universel de pension, mais pour ce qui s'y ajoute, je ne vois pas pourquoi on ne continuerait pas d'utiliser les avantages fiscaux actuels pour favoriser la prise de contrôle par les individus sur leur propre fonds de pension. D'ailleurs, je me permets de donner un exemple qui est complètement à côté de la question (ce sont toujours les meilleurs exemples, ceux qui ne prouvent rien). Sans vouloir admettre qu'il existait des taux de taxation trop élevés, le gouvernement du Québec a décidé qu'il était mieux d'encourager l'investissement dans les actions de nouvelles entreprises. Ce faisant, il a bien sûr permis à ceux qui le voulaient de réduire leur impôt. Mais il a surtout fait en sorte que plusieurs personnes ont eu à choisir elles-mêmes, sans s'en remettre à telle ou telle grande institution, pour gérer cette épargne et pour acheter ou non des actions. Ceux qui ont ce problème peuvent s'informer chez leurs courtiers, leurs banquiers, leurs agents d'assurances. Ils peuvent même téléphoner à la Caisse de dépôt pour obtenir ou donner leur avis, mais en fin de compte il faut qu'ils décident eux-mêmes. Ce qu'il y a de formidable, c'est que cela fonctionne. Cela fonctionne tellement bien qu'on est en train de régler, du moins dans une institution que je donne à titre d'exemple, les problèmes d'une participation excessive de la Caisse de dépôt. Avant que ne commence l'investissement direct des citoyens dans des actions nouvelles d'entreprises ayant leurs sièges sociaux au Québec, la Caisse de dépôt possédait plus de 9 pour cent du capital-actions de la Banque Nationale. Depuis, les individus sont de plus en plus intéressés à acheter des nouvelles actions d'entreprises locales pour diminuer leurs impôts et nous émettons plus d'actions, de sorte que la part de la Caisse de dépôt descend gaillardement vers 5 pour cent, sans avoir diminué le nombre de ses actions. Si, par des incitatifs fiscaux relativement simples, on donne la chance aux individus d'assumer la gestion de leur propre épargne, sans empêcher de fonctionner les programmes sociaux de base, on pourra introduire plus de liberté et plus d'efficacité dans le système.

Je pense qu'il faut surtout revenir au cap initial et tenter de l'ajuster aux circonstances actuelles plutôt que de le changer. En conclusion, je voudrais rappeler que, dans le domaine des affaires en général, dans le domaine de la gestion des fonds, en particulier, le secteur privé a le grand mérite d'agir d'abord et de s'interroger ensuite sur les objectifs ! On ne peut pas demander à la Caisse de dépôt d'adopter un tel comportement puisqu'elle doit répondre au public. On pourrait peut-être lui conseiller, ses objectifs étant consignés dans la loi et dans son rapport annuel, de se borner à agir et

d'arrêter d'en parler pendant un bon bout de temps. Cela simplifierait peut-être la vie de tout le monde!

Opinions de Claude Beauchamp

Les brèves remarques que j'apporte sont faites dans une perspective de simple observateur non spécialisé.

Je suis profondément convaincu, après avoir lu, au cours des deux dernières années, les évaluations du rendement de la Caisse de dépôt, y compris le texte publié dans la Revue commerce sous la plume de Marcel Bélanger, que la Caisse de dépôt est une institution qui, jusqu'à maintenant, a vraiment bien servi les intérêts des déposants ainsi que ceux du Québec dans son entier. Si l'on parle de la Caisse de dépôt aujourd'hui, ce n'est pas pour rien, mais bien parce qu'elle soulève des critiques. Ces critiques envers la Caisse remontent à peu près à deux ans et demi ou trois ans. Jusque là, la Caisse de dépôt et placement avait été l'une de nos gloires nationales. Personne ne la remettait en cause; personne ne la critiquait trop carrément.

Qu'est-ce qui s'est passé? C'est que la société québécoise a évolué et la Caisse avec elle. La Caisse a changé objectivement, elle a grossi. Son impact sur la société québécoise est donc beaucoup plus grand qu'il ne l'était. Elle touche plus de monde, ce qui fait que plus de monde s'est aperçu de son existence. La Caisse de dépôt et placement du Québec a changé non seulement objectivement, au sens quantitatif, mais elle a changé aussi, je crois, dans sa façon de faire. Je reste convaincu qu'elle est tout aussi bien administrée aujourd'hui qu'elle l'était, mais, depuis trois ans, elle est devenue beaucoup plus politique dans son discours et beaucoup plus interventionniste dans certaines de ses façons d'agir. On assiste aujourd'hui à des réactions à ces changements d'attitude de la Caisse.

Je crois que la loi de 1965 est une excellente loi. C'est une loi qui fut présentée par celui que je considère comme le plus grand législateur que le Québec ait connu, Jean Lesage. Parce qu'elle est ce qu'elle est, cette loi doit être respectée.

Le rôle de la Caisse de dépôt et placement a déjà été clairement défini aujourd'hui par Douglas Fullerton: ce rôle n'est pas celui d'un gestionnaire d'entreprises, mais plutôt d'un gestionnaire de fonds. Le rôle de la Caisse, ce n'est pas non plus de se substituer, même au plan de sa contribution au développement économique du Québec à d'autres entreprises publiques qui existent dans ce but-là, telles que: les SGF, SOQUIA, SDI. Il y a eu de ce côté certaines déviations de la Caisse qu'il faut chercher à corriger.

La Caisse n'est cependant pas un investisseur "aseptisé". Elle doit tenir compte de la réalité sociale et de la réalité politique au Québec dans ses critères d'investissements. Elle devrait aussi tenir compte de critères qu'on

pourrait qualifier de subjectifs et il est évident qu'il faut lui accorder ce droit-là. Par ailleurs, la Caisse de dépôt doit réaliser qu'elle est davantage qu'une entreprise publique de très grande envergure. Il faut qu'elle réalise qu'elle est même un agent politique. En ce sens, elle provoque nécessairement des réactions au sein de la société.

La Caisse de dépôt est une société d'État et je ne doute pas que ses gestionnaires administrent ses fonds avec autant de rigueur qu'on le fait dans n'importe quelle entreprise du secteur privé. Il reste que c'est une société d'État qui ajoute au pouvoir, déjà énorme, de l'État dans notre société. À mon avis, le malaise actuel vient de là. L'État, c'est dans notre société, le pouvoir le plus important et la Caisse de dépôt contribue à accentuer ce pouvoir-là.

Il est bien évident que dans toutes les sociétés démocratiques, il faut toujours chercher à contrôler, à surveiller, à circonscrire, à limiter le pouvoir de l'État, donc de la Caisse de dépôt qui fait partie de ce pouvoir.

Je pense qu'il est tout à fait normal qu'après dix-huit ans d'existence alors qu'elle a pris une ampleur considérable, on soit amené à réexaminer certaines façons de faire de la Caisse de dépôt. Il y a des gestes qui se font tout à fait de bonne foi, mais on en est arrivé à un point où il serait extrêmement sain de les scruter publiquement, sans doute à travers une commission parlementaire. Je vois mal qui d'autre pourrait le faire et, comme Michel Bélanger, je suis convaincu qu'il ne faut surtout pas toucher à la loi de 1965. Toutefois, il faut absolument examiner, dans un forum quelconque, certaines des méthodes de fonctionnement de la Caisse.

On connaît le débat suscité autour de la transparence de ses transactions et, en particulier, ce qui s'est passé au moment de sa prise de contrôle de Domtar. Parce qu'elle était une société d'État, la Caisse ne voulait pas respecter les règles normales imposées aux initiés sur le marché des capitaux. Sur ce plan, elle a maintenant modifié sa façon de faire. Je crois, cependant, qu'il faudrait pousser plus loin l'examen de sa gestion.

Au sujet de l'intervention de la Caisse dans les entreprises, je pense que les contribuables que nous sommes seraient les premiers à l'accuser de ne pas surveiller ses intérêts si elle ne tentait pas de suivre de près l'évolution de ses investissements et plus particulièrement de ses participations importantes dans certaines entreprises.

Quand elle se fait représenter au sein des entreprises, la Caisse de dépôt doit le faire par des gens de l'extérieur parce qu'elle-même ne peut et ne doit pas être un gestionnaire d'entreprises. Comme journaliste, les seules critiques que j'ai entendues quant à la présence de la Caisse aux conseils d'administration découlaient, chaque fois, du fait que son représentant

était un fonctionnaire. Je n'ai jamais entendu de critiques lorsque la Caisse était représentée par des personnes autres que ses propres cadres ou employés.

La tentation est très grande pour un employé de la Caisse qui la représente au conseil d'administration d'une entreprise, d'essayer de se laver les mains des décisions difficiles. On m'a raconté des cas où quand un conseil d'administration devait prendre une décision d'investissement difficile, le représentant de la Caisse était comme par hasard absent. De cette façon, c'est beaucoup plus facile, après coup, de critiquer ou de se couvrir.

La Caisse devrait peut-être, de l'intérieur, réévaluer certaines de ses façons de fonctionner parce qu'elle a beaucoup évolué et, de ce fait, s'est éloignée de ses origines.

APPENDICES

Présentation des auteurs

Participants à la cinquième réunion du Comité-Québec de l'Institut C.D. Howe, le 10 novembre 1983

Bibliographie

Présentation des auteurs

CLAUDE E. FORGET

Claude Forget est diplômé de l'Université de Montréal où il étudia le Droit et passa le Barreau du Québec de 1955 à 1959. Il se rendit ensuite à l'Université de Londres — London School of Economics and Political Science — de 1959 à 1962, pour obtenir sa maîtrise es - sciences de la même institution en 1963. Puis, il passa deux ans à l'université Johns Hopkins de Baltimore (Maryland).

De 1966 à 1969, Claude Forget enseigna à l'Université de Montréal, en sciences économiques, au niveau du baccalauréat et de la maîtrise. Il s'est joint ensuite au PPAC, à titre d'économiste professionnel et directeur canadien de recherche pour le comité canado-américain, sous les auspices du PPAC et de la National Planning Association de Washington, D.C.

Son travail de conseiller financier et économique pour la Commission d'enquête sur la santé lui valut d'être nommé sous-ministre adjoint au ministère des Affaires sociales du Québec, de 1971 à 1973.

Élu en octobre 1973 député de l'Assemblée nationale du Québec, Claude Forget fut nommé ministre des Affaires sociales. Réélu deux fois en 1976 et 1981, dans la même circonscription de Saint-Laurent, Claude E. Forget se retrouva dans l'Opposition officielle. Il démissionna de son poste, en novembre 1981.

Professeur invité aux départements d'économique de l'université McGill et de l'université du Québec à Montréal, Claude Forget devint directeur associé de l'Institut C.D. Howe et associé de Secor Inc.

Ses ouvrages ne se comptent plus. Rédigés dans les deux langues, ils couvrent une multitude de sujets concernant la fiscalité, le régime matrimonial, les politiques d'économie du Québec, le développement économique, les développement et mise en oeuvre du concept de régionalisation des services de santé et des services sociaux au Québec, ainsi que des dizaines d'autres, tous reliés à ses activités diverses.

DOUGLAS H. FULLERTON

De 1962 à 1977, Douglas Fullerton, M. Com. (université McGill, 1940) a oeuvré dans divers comités et groupes de travail au Québec. Il a travaillé à la nationalisation des sociétés d'électricité, aux négociations relatives aux chutes Churchill, à la création de SIDBEC, à la formation de la Caisse de dépôt et placement ainsi qu'au Comité sur les institutions financières. Il fut

nommé directeur général du BAREM (Bureau d'aménagement du réseau express de Montréal) de 1974 à 1977.

Parallèlement, il devint le premier président de la société Newfoundland & Labrador Hydro à Terre-Neuve, en 1974. L'année suivante, Douglas Fullerton siégea au groupe de travail pour l'acquisition des mines de potasse et devint membre du Conseil d'administration de Potash Corporation de Saskatchewan, ainsi que de la société Saskatchewan Oil de 1975 à 1982.

Doug Fullerton a été tout aussi actif à Ottawa, où il devenait membre de la Commisson royale sur les perspectives économiques du Canada, de 1965 à 1967. Trésorier et directeur des placements au Conseil du Canada, il devint président de la Société de développement du Cap Breton et président de la Commission de la capitale nationale de 1969 à 1973. Il participa aux études sur les finances du Québec pour, ensuite, devenir conseiller sur les pensions du gouvernement fédéral.

Auteur de deux ouvrages: "Bond Market in Canada", publié en 1962, et "The Dangerous Delusion: Quebec's Independance Obsession" paru en 1978, Douglas Fullerton a été le titulaire d'une chronique syndiquée pendant près de 15 ans. Il a, en outre, agi à titre de conseiller en placement auprès de la firme Fullerton, Mackenzie & Ass.

Il détient des doctorats honorifiques des universités de Dalhousie, Carleton et de Calgary.

YVES GUÉRARD

Actuaire et président du Groupe Sobeco, Yves Guérard est le président sortant de l'Institut canadien des actuaires. Il est aussi administrateur de la Chambre de commerce du Canada — de la Chambre de commerce de Montréal — co-président du comité du Tourisme du comité de promotion économique de Montréal (COPEM) — membre du Conseil consultatif de la Commission d'initiative et de développement économique de Montréal (CIDEM) — membre du Comité de développement du marché des options de la Bourse de Montréal et, enfin, membre du Conseil du musée des Beaux-arts de Montréal.

Yves Guérard est également Fellow de l'Institut canadien des actuaires, membre de la Society of Actuaries, de la Conférence of Actuaries in Public Practise et Fellow chargé d'enseignement en actuariat.

Parallèlement à une carrière très active, Yves Guérard s'intéresse à une foule d'activités para-professionnelles, humanitaires et scientifiques. Il travaille au sein d'organismes tels que l'Association canadienne des administrateurs de régimes supplémentaires de rentes, par exemple, et la Confé-

rence sur l'inflation et l'indexation des salaires, l'utilisation des fonds des caisses de retraite, la non-discrimination dans les avantages sociaux, etc.

Yves Guérard est un diplômé de la Faculté des sciences de l'Université de Montréal où il est actuellement chargé d'enseignement en actuariat.

ANDRÉ RAYNAULD

Professeur titulaire au Département de science économique à l'Université de Montréal et chercheur associé au Centre de recherche en développement économique à la même institution, André Raynauld recevait un doctorat en science économique de l'Université de Paris en 1954.

André Raynauld a également été conseiller économique près du sous-ministre des Finances, avec le rang de sous-ministre adjoint au Gouvernement du Canada en 1967-1968. Il a été directeur fondateur du Centre de recherche en développement économique de l'Université de Montréal, président du Conseil économique du Canada, avec le statut de sous-ministre, de 1972 à 1976 et membre de l'Assemblée nationale du Québec, pour la circonscription d'Outremont, de novembre 1976 à juin 1980.

André Raynault détient aussi plusieurs diplômes et distinctions dont deux doctorats honorifiques des universités d'Ottawa et de Sherbrooke.

C'est un auteur recherché qui a publié plus d'une dizaine d'ouvrages et une foule d'articles de périodiques.

André Raynauld s'occupe également de nombreuses autres activités tant dans sa profession, qu'à Radio-Canada, au Comité d'enquête sur la formation des enseignants de langue française dans l'Ouest, qu'en tant que responsable du programme de coopération entre le CRDI, le CRDE et l'Institut d'études quantitatives de Tunis.

Il a également agi à titre de conseiller spécial auprès du Premier ministre du Canada en mission officielle en France, en Belgique et auprès de la Communauté économique européenne.

MARCEL CÔTÉ

Docteur en économie, Marcel Côté est diplômé de la Graduate School of Industrial Administration et de Carnegie-Mellon University de Pittsburgh (Pa.) où il obtenait également une maîtrise en sciences en 1968. Après ses études au collège de Rouyn et à l'Université d'Ottawa, il devenait boursier du Conseil des Arts du Canada (1967) et de la Fondation Ford en 1968.

Marcel Côté, associé principal de Secor Inc., est économiste-conseil, à titre privé auprès de la Chambre de commerce de la province de Québec, la

Chambre de commerce de Montréal et d'autres entreprises d'importance. Il a agi à titre de professeur et de directeur du département d'administration de l'université du Québec à Montréal, de 1971 à 1973 et de professeur d'économie à la faculté d'Administration de l'Université de Sherbrooke, de 1969 à 1971.

Il a dirigé de nombreux projets d'analyse stratégique, principalement en ce qui a trait aux décisions d'orientation, de diversification et de marketing. Marcel Côté est aussi reconnu pour ses nombreux travaux dans le domaine du développement économique et, plus spécialement, dans la formulation et la mise en oeuvre de stratégies de développement.

Membre de plusieurs associations professionnelles, il est également l'auteur de nombreux ouvrages publiés entre 1977 et 1982 inclusivement.

LÉON COURVILLE

Professeur titulaire à l'École des Hautes Études Commerciales, Léon Courville est également "Senior Fellow" de l'Institut C.D. Howe et directeur-adjoint, analyste de politique/Canadian Public Policy.

Licencié en sciences commerciales de l'École des Hautes Études Commerciales, Léon Courville obtenait son diplôme d'études supérieures en économie, à la même institution. Après sa maîtrise en économie à la Carnegie-Mellon University, Léon Courville méritait un Ph.,D. en économie, avec majeur en recherche opérationnelle à la Graduate School of Industrial Administration, toujours à Carnegie-Mellon University.

Léon Courville reçut plusieurs prix et bourses, dont la bourse de doctorat du Conseil des Arts du Canada, de la Fondation Émile-Girardin, de la Graduate School of Industrial Administration (Carnegie-Mellon) le Woodrow Wilson Fellowship, le prix d'excellence en Théorie économique et le prix d'excellence en Administration, tous deux attribués par l'École des Hautes Études Commerciales.

Léon Courville est, en outre, l'auteur d'innombrables travaux de recherche qui s'échelonnent de 1966 jusqu'à nos jours. Il agit régulièrement à titre de conférencier couvrant les sujets les plus variés en matière d'économie, d'orientation, d'administration, etc.

Il a aussi, à son actif, de nombreuses contributions tant dans la presse écrite que dans la presse électronique. De plus, Léon Courville est un auteur recherché qui a signé quelque vingt-cinq ouvrages dont deux ou trois, encore à paraître.

RALPH E. LOADER

Titulaire d'une maîtrise en Administration de l'université Concordia, obtenue en 1975, Ralph Loader est actuellement associé à la firme "Pension Finance Associates Ltd.". Ralph Loader possède une compétence financière acquise dans le secteur de la fabrication et huit années d'expérience à titre de conseiller en placement et en fonds de pension.

Il s'est spécialisé dans l'évaluation et l'analyse du rendement des investissements.

Ralph Loader commença sa carrière chez Dominion Textile en 1971 où en 1973, il devint gérant des opérations trésorières. En 1975, il joignit la firme Wood and Gundy, où il occupa plusieurs postes importants dans les services financiers qui sont connus aujourd'hui sous l'appellation de Pension Finance Associates Ltd.

JACQUES DUMONT

Jacques Dumont est entré au service "Placements - obligations" de la Caisse de dépôt et placement du Québec en mars 1980, à titre de conseiller en recherche. Par la suite, il devenait responsable de la gestion de portefeuilles obligataires. En novembre 1982, il accédait au poste de premier vice-président - planification et relations avec les déposants.

Originaire de la ville de Québec, Jacques Dumont fit ses études en sciences économiques à l'université Laval. Il obtint sa maîtrise en 1970 et, en 1982, était diplômé de l'"Institute of Chartered Financial Analyst" (CFA).

Il travailla à titre d'économiste à la Banque du Canada, de 1970 à 1974, et à Hydro-Québec, en 1974 et 1975. L'année suivante, Jacques Dumont assumait la responsabilité de l'analyse économique internationale à la Banque Nationale où, trois ans plus tard, il devenait co-responsable de la gestion du passif à court terme.

Jacques Dumont est membre de plusieurs associations et administrateur de "Communauté et Santé Mentale". Il est également membre de l'Association des Économistes québécois (ASDEQ), de l'Association des Analystes financiers de Montréal (AAFM) et de la Chambre de Commerce du district de Montréal.

SELIM ANTER

Selim Anter, de Montréal, est président et directeur général de la firme Bimcor Inc.

Originaire d'Istambul (Turquie) Selim Anter fit ses études en Grande-Bretagne. En 1968, il devenait bachelier en sciences de l'université McGill. Deux ans plus tard, il complétait sa maîtrise en administration.

En mai 1969, Selim Anter entrait au service de la société Bell Canada et s'occupe de la direction du fonds de pension des employés depuis 1974.

JEAN-GUY FRENETTE

Le directeur de recherche de la Fédération des Travailleurs du Québec, Jean-Guy Frenette est un diplômé en sciences sociales de l'Université de Montréal où il obtenait son baccalauréat en sociologie en 1965 et une maîtrise en 1969. Il se rendit à l'Université de Paris en 1970 pour son doctorat en économie.

Sa vaste expérience en recherches comprend: une enquête sociologique générale sous la direction de Gérald Fortin; une participation au groupe de recherche sur les structures politiques. Ce travail de recherche a été publié en annexe au plan du BAEQ.

Jean-Guy Frenette devint en 1964, l'assistant de recherche de Guy Bourassa, professeur à l'Université de Montréal. En 1966, on le retrouve assistant de Jacques Dofny, professeur de sociologie pour une étude sur les modes de rémunération et de préparation d'une recherche sur le syndicat des métallos.

De 1969 à aujourd'hui, Jean-Guy Frenette enseigne à l'Université de Montréal, l'organisation et l'administration des syndicats. Il fit également partie d'un séminaire de maîtrise à l'UQAM, en matière de sociologie économique.

Jean-Guy Frenette prête son concours à de nombreuses sociétés. Il est, effectivement, administrateur de l'IRAT - de la SSQ et de Tricofil dont il est le président depuis 1979. Il est aussi administrateur de la Société de développement coopératif, membre du Conseil des universités et administrateur de nombreuses autres sociétés.

SÉBASTIEN ALLARD

Sébastien Allard, président du Conseil du patronat du Québec a, à son acquit, une longue expérience dans le monde des affaires. Entré à la société Royal Insurance Company Limited (maintenant connue sous le nom de La Royale du Canada compagnie d'assurance) en 1938, il y a occupé différents postes jusqu'en 1947.

Devenu représentant du marketing, Sébastien Allard fut nommé surin-

tendant de la succursale de Montréal en 1955, puis, directeur-adjoint de la même succursale en 1957. Après avoir dirigé la succursale de Montréal jusqu'en janvier 1962, il fut promu, en 1974, au poste de vice-président principal de la compagnie, responsable particulièrement des activités au Québec.

Sébastien Allard est, en outre, membre du conseil d'administration de la Compagnie d'assurance du Québec et, en 1965-1966, il accédait à la présidence de l'Institut d'assurance de la province de Québec.

Outre ces contributions, Sébastien Allard est aussi membre du comité consultatif du Québec du Bureau d'assurance du Canada, membre du conseil d'administration du Groupement des assureurs automobiles, membre du conseil d'administration et du comité exécutif du Conseil du patronat du Québec, depuis 1975.

MICHEL BÉLANGER

Michel Bélanger, économiste, est président du Conseil, président et chef de la direction de la Banque Nationale du Canada.

Il étudia à la faculté des Sciences sociales de l'université Laval, à Québec, et à l'École des diplômés de l'université McGill, à Montréal. Michel Bélanger fut d'abord fonctionnaire de carrière au ministère des Finances à Ottawa, puis au gouvernement du Québec. Il fut successivement sous-ministre adjoint aux Richesses naturelles de 1963 à 65; sous-ministre de l'Industrie et du Commerce de 1966 à 69; conseiller économique de l'Exécutif de 1969 à 71 et secrétaire du Conseil du Trésor de 1971 à 1973.

D'autre part, Michel Bélanger a été président et directeur général de la Bourse de Montréal — président de la Banque Provinciale du Canada —président et chef de la direction de la Banque Nationale depuis le 1er novembre 1979. il est actuellement président du Conseil, président et chef de la direction de la Banque Nationale du Canada depuis le 1er juillet 1981.

Ses nombreuses activités comprennent aussi des postes à titre d'administrateur de la Banque de l'Union Occidentale Française et Canadienne; de CIP Inc.: de MICC Investments Ltd.; de Power Corporation du Canada et de Simpsons-Sears Limited.

Administrateur du centre hospitalier St. Mary's, de l'Institut de Recherches cliniques de Montréal, Michel Bélanger s'occupe également de la Fondation Macdonald Stewart et de l'Institut C.D. Howe.

CLAUDE BEAUCHAMP

Licencié en Droit de l'Université de Montréal, Claude Beauchamp

poursuivait ses études à l'Institut d'Économie appliquée, École des Hautes Études Commerciales en 1965. Cette année-là, pourtant, sa carrière prenait une tournure différente, puisque en 1964-1965, il devenait directeur de l'information au journal "Les Affaires". De 1965 à 1967, Claude Beauchamp fut rédacteur financier à la Presse pour devenir ensuite, chef de bureau de l'Assemblée nationale, toujours pour le journal La Presse. Jusqu'en 1974, il fut successivement directeur des sections *Économie, Politique* et *Nouvelles internationales* à La Presse.

De 1974 à 1980, on retrouve Claude Beauchamp rédacteur en chef et éditeur-adjoint au journal Le Soleil. Sa carrière journalistique est désormais bien établie et, en 1980, il devient président et éditeur des Publications Les Affaires (1979) Inc. — le journal Les Affaires — le magazine Affaires — Québec Construction et Revue Commerce.

Avec ses nombreuses activités journalistiques, Claude Beauchamp devient correspondant parlementaire pour les stations CFCF-TV et CKAC. Il est professeur en journalisme à l'université Laval, puis revient de 1973 à 1982, à son rôle d'animateur; d'abord à CKVL, puis à Radio-Canada et à CKAC. Commentateur économique, il tient une tribune quotidienne à Télé-Métropole (CFTM-TV).

Claude Beauchamp est également membre de nombreuses associations professionnelles ainsi que membre du Comité-Québec de l'Institut C.D. Howe et de l'Institut canadien des Affaires internationales.

Participants à la cinquième réunion du Comité-Québec de l'Institut C.D. Howe, le 10 novembre 1983

Sébastien Allard
Président
Conseil du patronat du Québec

Selim Anter
Président et directeur général
Bimcor Inc.

Claude Beauchamp
Président et éditeur
Publications les Affaires Inc.

Michel Bélanger
Président du conseil, président et chef de la direction
Banque Nationale du Canada

André Boutin
Vice-président du groupe
Northern Telecom Canada Limitée

James Y. Cadieux
Associé
Price Waterhouse et Associés

Marcel Caron
Associé
Caron, Bélanger, Dallaire, Gagnon et Associés

Marcel Côté
Associé principal
SECOR Inc.

Léon Courville
École des Hautes Études Commerciales et "Senior Fellow" de l'Institut C.D. Howe

J. V. R. Cyr
Président
Bell Canada

Robert Demers
Président
Maison Placements Canada Inc.

Wendy Dobson
Directrice exécutive
Institut C.D. Howe

Jacques Dumont
Premier vice-président — planification et des relations avec les déposants Caisse de dépôt et placement du Québec

Claude E. Forget
Directeur associé
Institut C.D. Howe

Jean-Guy Frenette
Directeur de recherche
Fédération des Travailleurs du Québec

Douglas H. Fullerton
Ancien conseiller du Gouvernement du Québec

Chantal Gagnon
Direction des communications
Caisse de dépôt et placement du Québec

Jean-Marie Gagnon
Faculté des sciences de l'administration
Université Laval

Simon Garneau
Vice-président, région de l'Est
IBM Canada Ltée

Raynald Giroux
Directeur général
Agropur

Yves Guérard
Président
Le Groupe Sobeco Inc.

Jocelyn Jacques
École nationale d'administration publique
Université du Québec

Jean-Claude Lebel
Président et chef de la direction
Société générale de financement du Québec

Michel Lebeuf
Directeur
Société de Banque Suisse (Canada)

Ralph E. Loader
Associé
Pension Finance Associates Ltd.

Pierre Lortie
Président
Bourse de Montréal

Pierre MacDonald
Premier vice-président
Banque du Montréal

Rémi Marcoux
Président
Groupe Transcontinental

Hubert Marleau
Vice-président exécutif
Lévesque, Beaubien Inc.

André Marsan
Vice-président
Timmins et Associés Limitée

Maurice Myrand
Vice-président exécutif et chef des opérations
Trust Général du Canada

Fernand Paré
Directeur général
La Solidarité

Jean Paré
Directeur
L'Actualité

Charles Perrault
Président
Perconsult Ltée

André Raynauld
Centre de recherche en developpement économique
Université de Montréal

Patrick Robert
Directeur
Conseil économique du Canada

Serge Saucier
Président
Raymond, Chabot, Martin, Paré et Associés

Pierre Shooner
Vice-président exécutif
Les Coopérants, société mutuelle d'assurance-vie

Guy St-Germain
Président et chef de la direction
Le Groupe Commerce, Compagnie d'assurances

J. P. Tardif
Président
Groupe Prêt et Revenu

Jean Denis Vincent
Président
Alliance compagnie mutuelle d'assurance-vie

Norman E. Wale
Adjoint au contrôleur financier
Canadien Pacifique Ltée

Bibliographie

Interventions au Sénat

CANADA. Sénat. Étude du projet de loi S-31 sur la limitation de la propriété des actions de certaines sociétés:

- Débats du 8 novembre 1982, pp. 4961-4964.
- Rapport du Comité sénatorial permanent des affaires juridiques et constitutionnelles sur le Bill S-31. Procès-verbaux du 16 décembre 1982, appendice, pp. 2683 et 2684.
- Débats du 21 décembre 1982, pp. 5234-5247.
- Délibérations du Comité sénatorial permanent des banques et du Commerce, jeudi le 3 novembre 1983 pour l'étude du projet de loi S-31. Fascicule no 123. 31 p. YC11-321 1-123.

Interventions à l'Assemblée nationale

QUÉBEC. Assemblée nationale. *Débats*.

- 5-1979: Commission permanente des finances et des comptes publics. Étude des crédits du ministère des Finances. Caisse de dépôt et placement du Québec: pp. B-4077-B-4098.
- 6-1980: Commission permanente des finances et des comptes publics. Étude des crédits du ministère des Finances. Caisse de dépôt et placement du Québec: pp. B13960-B-14010.
- 6-1981: Commission permanente des finances et des comptes publics. Étude des crédits du Conseil du trésor et du ministère des Finances. Caisse de dépôt et placement du Québec: pp. B-464-B-514.
- 6-1982: Commission permanente des finances et des comptes publics. Étude des crédits du Conseil du trésor et du ministère des Finances. Caisse de dépôt et placement du Québec: pp. B-5863-B-5879.
- Le projet de loi fédéral S-31 et la Caisse de dépôt et placement: débats du 23 novembre 1982, pp. 5978-5979; débats du 14 décembre 1982, pp. 7160-7161.
- 5-1983: Commission permanente des finances et des comptes publics. Étude des crédits du ministère des Finances. Caisse de dépôt et placement: pp. B-4047-B-4080.

Publications sur la Caisse de dépôt et placement du Québec

Articles de périodiques:

BEAUREGARD, François. "Après 18 mois de contrôle, la Caisse et la SGF devront encore attendre avant de se réjouir de la reprise." *Finance*, vol. 4, no 22, 14 mars 1983, pp. 2 et 3.

BÉLANGER, Marcel. "Caisse de dépôt et placement (1978-1981): les rendements chutent dangereusement." *Revue commerce*, 85, no 84, avril 1983, pp. 68, 70, 72, 74, 76, 79, 80, 82, 84, 86.

BEST, Patricia. "Caisse move on Alcan ancient history?" *Financial Post*, 76, 25 décembre 1982, p. 2.

BOOTH, Amy. "Caisse charges may hurt the PQ." *Financial Post*, 74, 17 mai 1980, p. 6.

BOOTH, Amy. "Caisse spells it out." *Financial Post*, 75, 30 mai 1981, p. 9.

BOOTH, Amy. "Case for examining the Caisse." *Financial Post*, 76, 27 novembre, 1982, p. 11.

BOOTH, Amy. "What OSC, Caisse split could cause." *Financial Post*, 76, 23 janvier 1982, p. 6.

CHARTERS, Anderson. "Caisse: more active." *Financial Post*, 74, 20 décembre 1980, p. 3.

CHARTRAND, Maurice. "Ça me préoccupe, pas vous?" *Revue commerce*, 81, no 9, septembre 1979, p. 164.

CHEVALIER-DRZYMALE, France. "La Caisse de dépôt et placement: le géant des géants financiers québécois." *Revue Desjardins*, vol. 48, no 6, 1982, pp. 22-26.

FORGET, Jacques. "Après Alcan et Canadien Pacifique, Dominion Textile refuse à la Caisse de dépôt un siège dans son conseil d'administration." *Finance*, vol. 4, no 31, 16 mai 1983, pp. 6-7.

FORGET, Jacques. "Editorial: la Caisse de dépôt." *Finance*, vol. 4, no 27, 18 avril 1983, p. 4.

GAGNON, Chantal. "La Caisse de dépôt répond: parmi tous les fonds de pension publics, l'une des meilleures performances." *Revue commerce*, no 5, mai 1983, pp. 14, 16.

KRADOLFER, Alain. "Canadien Pacifique n'aime guère la Caisse de dépôt." *Finance*, vol. 4, no 30, 9 mai 1983, p. 25.

KRADOLFER, Alain. "Les placements de la Caisse de dépôt, selon le rapport annuel - la vérité est "habillée"." *Finance*, vol. 4, no 26, 11 avril 1983, p. 5.

MOREAU, François. "Les finances publiques et le rôle de la Caisse de dépôt." *Interventions économiques*, no 11, automne 1983, pp. 57-64.

OLIVE, David. "Caisse unpopulaire." *Canadian Business*, vol. 55, no 5, mai 1982, pp. 94-99, 101.

"Québec en marche: $10 milliards et plus à la Caisse de dépôt et placement." *Revue commerce*, 82, no 5, mai 1980, p. 166.

"A serious disturbance in the balance." *Executive*, vol. 24, October 1982, pp. 32-34.

THOMAS, David. "The caisse's bold but silent conquests." *Maclean's*, 95, 1 février 1982, pp. 40, 42.

"La vérité n'a pas été "habillée" prétend la Caisse - La Caisse de dépôt s'estime lésée par un article de Finance." *Finance*, vol. 4, no 28, 25 avril 1983, p. 5.

Articles de journaux:

La Caisse de dépôt administre près d'un milliard en actions — Le Devoir, 31 mars 1979, p. 33, col. 1, art. 2

Caisse de dépôt: $8 milliards sous gestion — Le Soleil, 3 avril 1979, p. D8, col. 1, art. 1

Pierre Arbour quitte la Caisse de dépôt (par Michel Nadeau) — Le Devoir, 4 avril 1979, p. 11, col. 6, art. 1

Des investisseurs québécois tentent de contrôler Gaz Métropolitain (par Pierre Gingras) — La Presse, 21 juin 1979, P. B1, col. 2, art. 1

La Caisse de dépôt devient le principal actionnaire de Domtar / 1 photo (par Maurice Jannard) — La Presse, 10 juil. 1979, p. B1, col. 2, art. 1

La Caisse de dépôt acquerra "d'autres Domtar" (par Laurier Cloutier) — La Presse, 10 sept. 1979, p. B1, col. 1, art. 1

Caisse de dépôt: bientôt $2 milliards en fonds spécialisés (par Jacques Roy) — Le Devoir, 25 oct. 1979, p. 14, col. 2, art. 1

Gaz Metro pourrait passer sous contrôle québécois d'ici quelques jours / 1 photo (par Jean-Guy Duguay) — La Presse, 21 nov. 1979, p. B1, col. 1, art. 2

Gaz Métro à des Québécois? (PC) — Le Soleil, 22 nov. 1979, P. A14, col. 7, art. 1

La Caisse de dépôt a investi $115,000 dans Scott-Lasalle (PC) — Le Devoir, 20 déc. 1979, p. 13, col. 1, art. 2

Démission de Cazavan à la Caisse de dépôt — Le Soleil, 22 janv. 1980, p. A15, col. 2, art. 2

Caisse de dépôt, Cazavan démissionne (par Michel Nadeau) — Le Devoir, 23 janv. 1980, p. 15, col. 1, art. 2

Péladeau ne comprend pas pourquoi Netcom a rejeté son offre d'achat? (par Michel Nadeau) — Le Devoir, 25 janv. 1980, p. 15, col. 4, art. 1

Pour une Caisse plus active (éditorial de Michel Nadeau) — Le Devoir, 7 fév. 1980, p. 4, col. 1, art. 1

Jean Campeau prend la direction de la Caisse de dépôt — Le Devoir, 21 fév. 1980, p. 13, col. 1 art. 2

Jean Campeau, nouveau président de la Caisse de dépôt: un rôle "plus actif" (par Gilles Gauthier) — La Presse, 21 fév. 1980, p. B1, col. 1, art. 1

M. Jean Campeau nommé p.d.g. de la Caisse de dépôt et de placement (par Paul Bennett) — Le Soleil, 21 fév. 1980, p. B5, col. 2, art. 1

La Société d'investissement Desjardins cherche à obtenir une participation de la Caisse de dépôt (par Gilles Boivin) — Le Soleil, 21 mars 1980, p. A9, col. 1, art. 1

La Caisse de dépôt va jouer un rôle plus actif dans l'économie — Le Devoir, 1er avril 1980, p. 11, col. 2, art. 1

La Caisse de dépôt dépassera les $10 milliards de biens sous gestion cette année (PC) — Le Soleil, 1er avril 1980, p. C7, col. 4, art. 1

Le RCM veut que Montréal exproprie les terrains Angus — Le Devoir, 18 avril 1980, p. 3, col. 1, art. 3

Yves Pratte entre chez Domtar / 1 photo (par Maurice Jannard) — La Presse, 24 avril 1980, p. D1, col. 4, art. 1

York Lambton a changé de mains — Le Devoir, 25 avril 1980, p. 21, col. 3, art. 1

Le départ de M. Kierans (Bloc-notes de Michel Nadeau) — Le Devoir, 7 mai 1980, p. 10, col. 1, art. 2

Parizeau associe la démission de Kierans au référendum: désaccord sur la politique de placement de la Caisse de dépôt / 1 photo — Le Devoir, 7 mai 1980, p. 15, col. 1, art. 1

Kierans, le bagarreur (Bloc-notes de Claude Beauchamp) — Le Soleil, 7 mai 1980, p. A6, col. 1, art. 3

L'imposture des fonds de pension publics (éditorial de Ivan Guay) — La Presse, 8 mai 1980, p. A6, col. 1, art. 1

L'affaire Cazavan soulève des questions (Bloc-notes de Ivan Guay)) — La Presse, 30 mai 1980, p. A6, col. 1, art. 2

La Caisse de dépôt a acquis 15% de la SID: les Caisses populaires de Montréal — Le Devoir, 3 juin 1980, p. 11, col. 2, art. 1

L'opposition fait le procès de la Caisse de dépôt (par Pierre Martel) — Le Soleil, 10 juin 1980, p. B7, col, 1, art. 1

La politisation de la Caisse de dépôt et de placement (par Reed Scowen) — Le Devoir, 29 juil. 1980, p. 13, col. 1 art. 1

Que M. Scowen s'informe (par Jacques Parizeau) — Le Devoir, 5 août 1980, p. 12, col. 1 art. 3

Soquem prend le contrôle de Sullivan (d'après CP) — Le Soleil, 18 août 1980, p. D2, col. 1, art. 3

Sullivan triple ses bénéfices — Le Devoir, 19 août 1980, p. 11, col. 1, art. 1

La Caisse de dépôt n'a pas vendu son bloc de 8% dans le Trust Royal (par Michel Nadeau) — Le Devoir, 4 sept. 1980, p. 11, col. 1, art. 1

Le Québec s'implique davantage dans Nordair (par Pierre Martel) — Le Soleil, 4 sept. 1980, p. B5, col. 5, art. 1

"Nous passerons à l'action...", Jean Campeau, président du conseil et directeur général de la Caisse de dépôt / 1 photo (par Michel Nadeau) — Le Devoir, 6 sept. 1980, p. 1, col. 1, art. 1

Remue-ménage à la Caisse de dépôt (par Alain Dubuc) — La Presse, 6 sept. 1980, p. B1, col. 1, art. 1

L'épargne des Québécois épongera le déficit du gouvernement (par Alain Dubuc) — La Presse, 13 sept. 1980, p. A11, col. 1, art. 3

Trustco: la Caisse de dépôt a vendu ses 9% (par Michel Nadeau) — Le Devoir, 10 oct. 1980, p. 17, col. 1, art. 2

La Caisse de dépôt et de placement acquiert 11% des industries Domco (par Michel Nadeau) — Le Devoir, 4 nov. 1980, p. 15, col. 1, art. 1

La Caisse de dépôt achète Domco Ltée — La Presse, 4 nov. 1980, p. B12, col. 1, art. 1

Sifto déménage son siège social à Toronto (PC) — Le Soleil, 24 novembre 1980, p. B7, col. 1, art. 2

La Caisse de dépôt se montre surprise de l'attaque du CPQMC: fonds de pension des travailleurs de la construction (par Michel Nadeau) — Le Devoir, 26 nov. 1980, p. 17, col. 3, art. 1

Parizeau accuse la Domtar d'agir à l'encontre des intérêts des Québécois (par Bernard Descoteaux) — Le Devoir, 3 déc. 1980, p. 1, col. 1, art. 4

Pour une Caisse plus dynamique / 1 photo (Bloc-notes de Gilles Lesage) — Le Soleil, 4 déc. 1980, p. A6, col. 4, art. 1

M. Parizeau et l'équivoque de sa gestion (éditorial de Ivan Guay) — La Presse, 6 déc. 1980, p. A6, col. 1, art. 1

La Caisse de dépôt acquiert Gaz Métro (par Michel Nadeau) — Le Devoir, 11 déc. 1980, p. 1, col. 5, art. 1

La Caisse de dépôt acquiert Gaz Métro (par Laurier Cloutier) — La Presse, 11 déc. 1980, p. E1, col. 3, art. 1

La Caisse de dépôt hausse sa part dans Gaz Métro (PC) — Le Soleil, 11 déc. 1980, p. D6, col. 2, art. 1

Le tracé du gazoduc (par Pierre O'Neill) — Le Devoir, 12 déc. 1980, p. 2, col. 1, art. 1

Pas encore de décision quant à la structure de contrôle de Gaz Métro (par Michel David) — Le Soleil, 12 déc. 1980, p. C2, col. 1, art. 2

Les travailleurs d'Admiral exigent une enquête publique: un "autre Cadbury" (par Germain Tardif) — La Presse, 9 janv. 1981, p. C3, col. 1, art. 2

L'actif de la Caisse de dépôt et de placement grimpe à $12 milliards; les cotisations des Québécois aidant (par Maurice Jannard) — La Presse, 15 janv. 1981, p. D3, col. 1, art. 1

Quatre groupes financiers québécois se lancent dans le capital de risque (par Michel Nadeau) — Le Devoir, 17 janv. 1981, p. 11, col. 1, art. 2

Québec ouvrirait un dossier sur la fermeture d'Admiral (par André Tardif) — Le Devoir, 17 janv. 1981, p. 16, col. 4, art. 1

Création d'une société de capital de risque québécoise (par Frédéric Wagnière) —La Presse, 17 janv. 1981, p. A11, col. 1, art. 1

Le conseil d'Abitibi-Price rejette l'offre de $28 d'Olympia and York; la Consol et la Caisse de dépôt vendent leur bloc (par Michel Nadeau) — Le Devoir, 17 fév. 1981, p. 13, col. 1, art. 1

Desmarais et la Caisse de dépôt soutiennent un groupe montréalais; contrôle d'Abitibi-Price (par Maurice Jannard) — La Presse, 17 fév. 1981, p. B3, col. 1, art. 2

$1 milliard de revenus pour la Caisse de dépôt — Le Devoir, 12 mars 1981, p. 11, col. 1, art. 1

La Caisse de dépôt et de placement gère $12 milliards — La Presse, 12 mars, 1981, p. A16, col. 8, art. 1

La Caisse a 25% de Domtar (par Michel Nadeau) — Le Devoir, 4 avril 1981, p. 15, col. 1, art. 1

La Caisse de dépôt et les frères Bronfman veulent prendre le contrôle de Noranda; une histoire à suivre (par Maurice Jannard) — La Presse, 24 juil. 1981, p. B1, col. 3, art. 1

La direction de Noranda prépare la contre-attaque; jugeant trop basse l'offre du duo Brascan-Caisse / 1 photo (par Michel Nadeau) — Le Devoir, 25 juil. 1981, p. 7, col. 2, art. 2

Brascade marque plusieurs points — Le Devoir, 5 août 1981, p. 9, col. 5, art. 1

M. Desmarais se contentera-t-il d'un rendement de 3½% en investissant $400 millions dans le Canadien Pacifique (par Michel Nadeau) — Le Devoir, 11 août 1981, p. 7, col. 1, art. 1

Brascade parvient à un accord avec les dirigeants de Noranda (par Michel Nadeau) — Le Devoir, 14 août 1981, p. 7, col. 1, art. 1

La SGF et la Caisse de dépôt détiennent 42% de Domtar (par Michel Nadeau) — Le Devoir, 19 août 1981, p. 9, col. 1, art. 2

La SGF et la Caisse de dépôt deviennent les deux plus gros actionnaires de Domtar / 1 photo — La Presse, 19 août 1981, p. D1, col. 1, art. 1

L'État québécois détient 42 pour 100 des actions de Domtar inc. (PC) — Le Soleil, 19 août 1981, p. F1, col. 1, art. 1

Les actions de Domtar ont perdu 15% de leur valeur (par Michel Nadeau) — Le Devoir, 20 août 1981, p. 5, col. 2, art. 1

Le groupe SGF céderait son son bloc de 22 p.c. à sa filiale Donohue; réponse de Domtar dans quelques jours (par Laurier Cloutier) — La Presse, 20 août 1981, p. B3, col. 1, art. 1

Le conseil se réunit; Domtar (par Michel Nadeau) — Le Devoir, 21 août 1981, p. 7, col. 1, art. 2

La Caisse de dépôt devient (enfin) active / 1 photo (par Marcel Pépin) — Le Soleil, 21 août 1981, p. A6, col. 1, art. 3

Domtar, SGF et Caisse de dépôt s'entendent — La Presse, 25 août 1981, p. B6, col. 1, art. 1

L'État québécois sera présent au conseil de Domtar — Le Soleil, 25 août 1981, p. B4, col. 5, art. 1

Parizeau impose des conditions aux Caisses d'Entraide / 1 photo (par Pierre Martel) — Le Soleil, 26 août 1981, p. E1, col. 5, art. 1

Le recul des cours complique la situation pour Power; actions de Canadien Pacifique (par Frédéric Wagnière) — La Presse, 5 sept. 1981, p. B1, col. 3, art. 1

Achat du complexe Delta-sud par la Caisse de dépôt — Le Soleil, 8 sept. 1981, p. B5, col. 1, art. 3

Power n'augmente pas sa participation dans le CP (par Michel Nadeau) — Le Devoir, 9 sept. 1981, p. 11, col. 1, art. 1

Power renonce à son option: actions du Canadien Pacifique (par Frédéric Wagnière) — La Presse, 9 sept. 1981, p. C1, col. 3, art. 3

Power Corp. renonce à son option pour un autre 5,6% de CP Ltée (par Vic Riding) — Le Soleil, 9 sept. 1981, p. F1, col. 1, art. 3

Chevauchement inutile d'une multitude de programmes fédéraux et provinciaux: aide à l'entreprise (par Jean Poulain) — La Presse, 24 sept. 1981, p. B2, col. 1, art. 1

Admiral: la Caisse de dépôt et la SDI se sont-elles trop avancées? (par Marie-Agnès Thellier) — Le Devoir, 5 nov. 1981, p. 11, col. 1, art. 1

L'État acquiert 51% de Gaz Inter-cité — *La Presse, 22 déc. 1981, p. C3, col. 1, art. 1*

SOQUIP achète 7.2% du capital de Gaz Métro — La Presse, 24 déc. 1981, p. C5, col. 5, art. 1

Un nouveau holding regroupera les intérêts de la SGF dans les papetières Domtar et Donohue: la Caisse de dépôt et la SGF y injectent $146 millions (par Marie-Agnès Thellier) — Le Devoir, 14 janv. 1982, p. 9, col. 2 art. 1

SGF et Caisse de dépôt forment une nouvelle société — La Presse, 14 janv. 1982, p. B2, col. 6, art. 1

La Caisse sera surveillée (par Marie-Agnès Thellier) — Le Devoir, 15 janv. 1982, p. 11, col. 5, art. 2

La Caisse de dépôt et de placement sera assujettie à la réglementation de la CVMQ / 1 photo (par Gilles Boivin) — Le Soleil, 15 janv. 1982, p. C6, col. 1, art. 1

Audience publique sur la Caisse de dépôt et placement — Le Devoir, 16 janv. 1982, p. 5, col. 2, art. 3

La Caisse n'est pas affectée par la décision de la Commission ontarienne (par Marie-Agnès Thellier) — Le Devoir, 19 janv. 1982, p. 7, col. 6, art. 1

La Caisse de dépôt victime du chauvinisme ontarien (par Alain Dubuc) — La Presse, 21 janv. 1982, p. B1, col. 1, art. 1

La Caisse croit que son cas n'est pas unique — Le Devoir, 22 janv. 1982, p. 11, col. 3, art. 1

La Caisse de dépôt ira en Ontario (par Alain Dubuc) — La Presse, 22 janv. 1982, p. B2, col. 7, art. 1

Délai accordé à la Caisse de dépôt pour défendre sa cause en Ontario (par Guy Amyot) — Le Soleil, 23 janv. 1982, p. H2, col., 1, art. 1

Une troisième voie est proposée: le dossier de l'Entraide — Le Devoir, 2 fév. 1982, p. 9, col. 1, art. 2

La Caisse de dépôt est le plus important actionnaire d'Alcan: compression des mises de fonds — La Presse, 26 fév. 1982, p. B1, col. 3, art. 4

La Caisse de dépôt veut doubler son capital-actions dans les PME / 1 photo (par Marie-Agnès Thellier — Le Devoir, 3 mars 1982, p. 9, col. 3, art. 1

La Caisse de dépôt portera à $90 millions ses investissements dans les PME / 1 photo (par Laurier Cloutier) — La Presse, 3 mars 1982, p. D1, col. 3, art. 1

L'Université du Québec se retire de la Caisse de dépôt à la recherche d'un meilleur rendement pour sa caisse de retraite (par Michel Nadeau) — Le Devoir, 17 mars 1982, p. 9, col. 1, art. 1

Provigo: la participation de la Caisse passe à 30%: les Sobey n'ont plus que 13% (par Michel Nadeau) — Le Devoir, 17 mars 1982, p. 11, col. 1, art. 1

La Caisse de dépôt se tourne vers les valeurs à court terme (par Michel Nadeau) —Le Devoir, 18 mars 1982, p. 11, col. 4 art. 1

Caisse de dépôt: hausse de $2 milliards (PC) — La Presse, 18 mars 1982, p. C1, col. 4, art. 1

Caisse de dépôt: année active (PC) — Le Soleil, 18 mars 1982, p. D3, col. 4, art. 1

Au jour le jour — Le Devoir, 20 mars 1982, p. 11, col. 1, art. 1

La Caisse de dépôt n'a pas encore demandé à être représentée au conseil d'administration de l'Alcan (par Michel Nadeau) — Le Devoir, 26 mars 1982, p. 13, col. 3, art. 2

La Caisse de dépôt étudie le dossier; aide à Bombardier (par Hélène Baril) — Le Soleil, 26 mars 1982, p. B2, col. 1, art. 1

La Caisse de dépôt songe à investir dans Bombardier (PC) — La Presse, 27 mars 1982, p. A13, col. 1, art. 1

La Caisse de dépôt hésite à investir dans Cast (par André Chenier) — La Presse, 16 avril 1982, p. C1, col. 3, art. 2

La Caisse et la SGF s'assurent l'appui de 10 des 19 membres du Conseil de Domtar (par Michel Nadeau) — Le Devoir, 21 avril 1982, p. 7, col. 3, art. 1

La Caisse de dépôt et SGF contrôlent 45 p.c. de Domtar — La Presse, 22 avril 1982, p. B3, col. 1, art. 1

La Caisse de dépôt ne peut pas se soustraire à la loi (par Frédéric Wagnière) — La Presse, 4 mai 1982, p. D1, col. 1, art. 2

Les profits de Power Corp. s'effondrent; la Caisse de dépôt contrôle 10% du Canadien Pacifique (par Michel Nadeau) — Le Devoir, 8 mai 1982, p. 11, col. 2, art. 1

La prise de contrôle de Domtar ratifiée à 99.9% (par Michel Nadeau) — Le Devoir, 12 mai 1982, p. 9, col. 6, art. 1

Brascan et la Caisse de dépôt ne peuvent s'entendre sur le prix d'achat de Westmin (par Michel Nadeau) — Le Devoir, 21 mai 1982, p. 11, col. 1, art. 1

La Caisse de dépôt divulguera ses transactions boursières (par Michel Nadeau) —Le Devoir, 10 juin 1982, p. 9, col. 1, art. 1

La Caisse de dépôt divulgue ses intérêts — La Presse, 10 juin 1982, p. C6, col. 5, art. 1

La Caisse de dépôt divulguera volontairement ses intérêts / 1 photo (par Marcel Boutin) — Le Soleil, 10 juin 1982, p. D3, col. 3, art. 1

La Caisse de dépôt rompt la loi du silence / 1 photo (par Alain Dubuc) — La Presse, 15 juin 1982, p. C1, col. 1, art. 1

La Caisse de dépôt et la SOQUIP augmentent leur part dans Gaz Métro (par Michel Nadeau) — Le Devoir, 18 juin 1982, p. 11, col. 2, art. 3

La Caisse de dépôt se défend en Ontario (PC) — La Presse, 27 juil. 1982, p. C1, col. 4, art. 2

Un autre échec pour la Caisse de dépôt (PC et CDJ) — La Presse, 28 juil. 1982, p. D1, col. 1, art. 2

La Caisse de dépôt devra attendre encore un mois; pourra-t-elle transiger à nouveau à Toronto? — La Presse, 31 juil. 1982, p. A16, col. 5, art. 1

La Cour donne raison à la Caisse: Ouellet réclamait la divulgation des transactions (par Michel Nadeau) — Le Devoir, 12 août 1982, p. 7, col. 1, art. 2

La Caisse de dépôt n'est pas assujettie à la loi fédérale des corporations (par Laurier Cloutier) — La Presse, 12 août 1982, p. C4, col. 1, art. 1

La Caisse amasse les actions de la firme albertaine Nova (par Michel Nadeau) — Le Devoir, 28 août 1982, p. 7, col. 1, art. 2

Le but de la Caisse de dépôt n'est pas de gérer des entreprises, assure Campeau (par Michel Nadeau) — Le Devoir, 26 oct. 1982, p. 12, col. 1, art. 1

Le projet de loi sur les transports menace la Caisse de dépôt et placement (par Michel Roesler) — La Presse, 5 nov. 1982, p. B1, col. 3, art. 2

La Caisse de dépôt bannie de la Bourse de Toronto (PC) — Le Soleil, 11 nov. 1982, p. D3, col. 4, art. 1

Le projet S-31: un coup de Jarnac à Power | 1 photo (par Michel Nadeau) — Le Devoir, 12 nov. 1982, p. 11, col. 2, art. 2

La Caisse de dépôt entre deux feux | 1 photo (par Alain Dubuc) — La Presse, 16 nov. 1982, p. D1, col. 1, art. 1

La concentration de l'épargne; trois groupes contrôlant $51 milliards se préparent au "supermarché financier" (par Michel Nadeau) — Le Devoir, 17 nov. 1982, p. 11, col. 1, art. 1

La Caisse outrepasse son mandat de fiduciaire: "La Caisse de dépôt fait indirectement du socialisme": le projet de loi S-31 | 1 photo (par Michel Vastel) — Le Devoir, 18 nov. 1982, p. 1, col. 2, art. 2

La Caisse pourrait perdre $100 millions en quatre ans: "Une attaque discriminatoire, injustifiée et complètement déraisonnable": le projet de loi S-31 | 1 photo (par Michel Nadeau) — Le Devoir, 18 nov. 1982, p. 1, col. 4, art. 1

Le revenu des Québécois menacé: la Caisse de dépôt attaque le projet de loi S-31 (par Michel Roesler) — La Presse, 18 nov. 1982, p. D1, col. 2, art. 1

Ouellet accuse la Caisse de dépôt de faire du socialisme indirect: projet de loi S-31 (par Gilles Paquin) — La Presse, 18 nov. 1982, p. D1, col. 2, art. 2

Des plans d'investissements déjà compromis: Jean Campeau commente le projet de loi fédéral S-31 | 1 photo (par Gilles Boivin) — Le Soleil, 18 nov. 1982, p. D1, col. 2, art. 1

Campeau n'a ni lu ni compris la loi, selon M. André Ouellet (par Michel Vastel) — Le Devoir, 19 nov. 1982, p. 2, col. 7, art. 1

Les perturbations de M. Ouellet (Bloc-notes de Michel Nadeau) — Le Devoir, 19 nov. 1982, p. 16, col. 1, art. 2

Caisse de dépôt: la chasse aux péquistes / 1 photo (par Alain Dubuc) — La Presse, 20 nov. 1982, p. A12, col. 1, art. 1

S-31: Caisse de dépôt victime de son succès / 1 photo (par Denis Angers) — Le Soleil, 20 nov. 1982, p. E3, col. 5, art. 1

La Caisse de dépôt et de placement n'outrepasse pas son mandat (Parizeau) (par Bernard Descoteaux) — Le Devoir, 24 nov. 1982, p. 10, col. 4, art. 1

Garneau souhaite un débat sur la gestion des fonds publics par la Caisse de dépôt (par Claude Turcotte) — Le Devoir, 25 nov. 1982, p. 11, col. 1, art. 2

Le Canada tout entier subira l'entrave que la Loi S-31 impose à la Caisse de dépôt: réquisitoire de Jacques Parizeau au Sénat / 1 photo (PC) — Le Devoir, 26 nov. 1982, p. 2, col. 3, art. 1

Laissez mourir le projet de Loi S-31 (Éditorial de Michel Roy) — La Presse, 27 nov. 1982, p. A6, col. 1, art. 1

La Loi S-31 ne gêne pas tellement la Caisse de dépôt à moins qu'elle veuille prendre le contrôle de CP (par Michel Vastel) — Le Devoir, 30 nov. 1982, p. 2, col. 1, art. 1

Une loi pour CP et Alcan (Bloc-notes de Michel Nadeau) — Le Devoir, 2 déc. 1982, p. 16, col. 1, art. 3

CP reconnaît avoir fait appel à Trudeau; un "nouveau type de nationalisation" (par Michel Vastel) — Le Devoir, 3 déc. 1982, p. 1, col. 2, art. 1

Pour le retrait immédiat du projet S-31 — Le Devoir, 3 déc. 1982, p. 7, col. 1, art. 2

Arguments incomplets de Trudeau / 1 photo (Éditorial de Marcel Pépin) — Le Soleil, 3 déc. 1982, p. A10, col. 1, art. 1

Le chef du PLQ réprouve le projet de Loi S-31 / 1 photo (par Pierre O'Neill) — Le Devoir, 6 déc. 1982, p. 1, col. 5, art. 1

Ouellet se défend d'attaquer la Caisse (par Michel Vastel) — Le Devoir, 8 déc. 1982, p. 1, col. 5, art. 1

Bélanger souhaite la multiplication des organismes comme la Caisse de dépôt — Le Devoir, 8 déc. 1982, p. 11, col. 1, art. 2

Il devrait y avoir plusieurs Caisses de dépôt au Canada (par Francine Osborne) — La Presse, 8 déc. 1982, p. F8, col. 1, art. 1

Qui a peur de la Caisse? — Le Devoir, 9 déc. 1982, p. 11, col. 1, art. 2

L'opération ratée du cabinet fédéral (Éditorial de Michel Roy) — La Presse, 9 déc. 1982, p. A6, col. 1, art. 1

La Caisse de dépôt a prêté $4 millions à Québécair (PC) — Le Devoir, 13 déc. 1982, p. 2, col. 1, art. 2

Parizeau: investir dans les actions a donné $1.5 milliard de plus à la Caisse de dépôt: un placement dans Canavia a été refusé à cause de S-31 (par Michel Nadeau) —Le Devoir, 14 déc. 1982, p. 9, col. 2, art. 1

Parizeau: la Caisse de dépôt a permis aux Québécois de gagner $1.5 milliard (par Francine Osborne) — La Presse, 14 déc. 1982, p. D2, col. 1, art. 1

La Caisse de dépôt aurait permis de réaliser une plus-value de $1.5 milliard / 1 photo (par Gilles Saint-Jean et d'après PC) — Le Soleil, 14 déc. 1982, p. D3, col. 2, art. 1

La Caisse tentera de profiter davantage du rendement qu'offrent les actions (Parizeau) (par Bernard Descoteaux) — Le Devoir, 16 déc. 1982, p. 11, col. 3, art. 1

La Caisse veut un siège au conseil d'Alcan (d'après CP) — Le Devoir, 22 déc. 1982, p. 9, col. 1, art. 2

La Caisse veut des administrateurs à l'Alcan (PC) — Le Soleil, 22 déc. 1982, p. D1, col. 1, art. 1

Alcan ne résiste pas aux pressions de la Caisse de dépôt: un siège au conseil d'administration (par Francine Osborne) — La Presse, 24 déc. 1982, p. B1, col. 2, art. 3

La Caisse de dépôt pourrait siéger au conseil d'administration de Nova — La Presse, 27 janv. 1983, p. C2, col. 1, art. 1

Brascade est satisfaite de son association avec la Caisse de dépôt (par Francine Osborne) — La Presse, 8 fév. 1983, p. B3, col. 1, art. 1

La Caisse de dépôt achète 30% des actions de Manac; une entreprise beauceronne de remorques (par Michel Nadeau) — Le Devoir, 9 fév. 1983, p. 9, col. 3, art. 2

La Caisse de dépôt investit dans Manac (par Denis Angers) — Le Soleil, 10 fév. 1983, p. D3, col. 3, art. 2

Le rendement de la Caisse a été de 34.5% en 1982: depuis 1975, sa performance est comparable aux fonds privés (par Michel Nadeau) — Le Devoir, 24 fév. 1983, p. 15, col. 1, art. 1

Rendement de 34.5 pour 100 de la Caisse de dépôt (PC) — Le Soleil, 25 fév. 1983, p. B2, col. 4, art. 1

Marcel Bélanger propose la création d'une commission sur la Caisse de dépôt (PC) — Le Devoir, 1er mars 1983, p. 7, col. 1, art. 4

Détérioration de la performance de la Caisse de dépôt (par Bernard Racine) — La Presse, 1er mars 1983, p. B2, col. 1, art. 1

La performance de la Caisse de dépôt s'est détériorée: selon Marcel Bélanger (d'après PC) — Le Soleil, 2 mars 1983, p. E7, col. 1, art. 2

La Caisse dans le collimateur (Éditorial de Jean Francoeur) — Le Devoir, 3 mars 1983, p. 18, col. 1, art. 1

Des fonds publics mal administrés: la Caisse de dépôt selon Marcel Bélanger (par Marcel Bélanger) — Le Soleil, 3 mars 1983, p. A11, col. 1, art. 2

La Caisse investira à l'extérieur du Canada: le "portefeuille international" pourrait atteindre $100 millions dès cette année / 1 photo (par Michel Nadeau) — Le Devoir, 9 mars 1983, p. 9, col. 1, art. 3

La Caisse de dépôt entre sur le marché international, maximum de $100 millions en 1983 — La Presse, 9 mars 1983, p. F2, col. 5, art. 1

La Caisse de dépôt accroîtra ses avoirs à l'étranger — Le Soleil, 9 mars 1983, p. E1, col. 6 art. 1

La Caisse doit se limiter à un rôle de fiduciaire, dit le CPQ (par Michel Nadeau) —Le Devoir, 15 mars 1983, p. 9, col. 1, art. 1

Le conseil du patronat suggère de scinder la Caisse de dépôt en plusieurs entités (par Gilles Gauthier) — La Presse, 15 mars 1983, p. C1, col. 2, art. 2

Gestionnaire d'abord: la Caisse de dépôt et placement doit retrouver sa mission fondamentale / 1 photo — Le Devoir, 16 mars 1983, p. 9, col. 1 art. 2

La Caisse et ses placements (Bloc-notes de Michel Nadeau) — Le Devoir, 17 mars 1983, p. 6, col. 1, art. 2

... Des assauts sur la Caisse / 1 photo (par Raymond Giroux) — Le Soleil, 18 mars 1983, p. A10, col. 2, art. 1

Fiduciaire mais aussi outil de développement (par Claude Rioux) — Le Devoir, 29 mars 1983, p. 13, col. 1, art. 2

Les actifs de la Caisse de dépôt dépassent les $16 milliards (par André Bouthillier) — Le Devoir, 31 mars 1983, p. 1, col. 2, art. 3

La Caisse de dépôt et placement a enregistré sa meilleure performance(par Michel Roesler) — La Presse, 31 mars 1983, p. B1, col. 5, art. 1

Caisse de dépôt: un actif de $16.2 milliards / 1 photo (par Gilles Boivin) — Le Soleil, 31 mars 1983, p. B8, col. 4, art. 1

Certaines données tendent à farder la réalité: Marcel Bélanger (PC) — Le Soleil, 31 mars 1983, p. B8, col. 5, art. 1

L'argent de notre Caisse / 1 photo (par Raymond Giroux) — Le Soleil, 1er avril 1983, p. A10, col. 6, art. 1

Caisse dépôt: intérêts de $3.4 milliards dans des sociétés inscrites en bourse (par Hélène Baril) — Le Soleil, 1er avril 1983, p. B2, col. 3, art. 1

Le seuil critique numéro un (Bloc-notes de Jean Francoeur) — Le Devoir, 8 avril 1983, p. 10, col. 1, art. 2

La Caisse de dépôt n'est pas intéressée à gérer des entreprises: Jean Campeau (PC) — Le Soleil, 8 avril 1983, p. B2, col. 4, art. 1

Parizeau n'entend pas modifier la politique de la Caisse de dépôt / 1 photo (par Michel Nadeau) — Le Devoir, 9 avril 1983, p. 11, col. 1, art. 1

La Caisse de dépôt: un géant à deux têtes — 1 photo (par Alain Dubuc) — La Presse, 9 avril 1983, p. A13, col. 1, art. 1

Parizeau se porte à la défense de la Caisse de dépôt (par Rollande Parent et PC) —La Presse, 9 avril 1983, p. A20, col. 3, art. 1

Entre la tentation du secret et le besoin de transparence: entrevue avec le pdg de la Caisse de dépôt et de placement — 4 photos (par Hélène Baril) — Le Soleil, 9 avril 1983, p. B3, col. 1, art. 1

La Caisse de dépôt achète 30 pour 100 de Welfab — Le Soleil, 15 avril 1983, p. B2, col. 3, art. 1

La Caisse de dépôt investit sans Welfab (par Michel Nadeau) — Le Devoir, 16 avril 1983, p. 13, col. 4, art. 1

Le conflit entre la Caisse et le CP éclate au grand jour (par Michel Nadeau) — Le Devoir, 5 mai 1983, p. 1, col. 1, art. 4

La guerre continue entre CP et la Caisse de dépôt (par Frédéric Wagnière) — La Presse, 5 mai 1983, p. C1, col. 2, art. 2

Burbidge ne veut pas d'une "provincialisation" du CP — 1 photo (PC) — Le Soleil, 5 mai 1983, p. E1, col. 1, art. 2

Le rendement de la Caisse de dépôt — 1 photo (par André Marsan) — Le Devoir, 21 mai 1983, p. 17, col. 1, art. 2

Jacques Parizeau remet à l'automne la tenue d'une commission parlementaire sur la Caisse de dépôt (PC) — Le Devoir, 1er juin 1983, p. 9, col. 1, art. 2

La Caisse investit dans le groupe Hamelin — Le Devoir, 9 juin 1983, p. 9, col. 7, art. 1

La Caisse de dépôt du Québec investit $4 millions dans le groupe Hamelin (PC) — La Presse, 9 juin 1983, p. B1, col. 1, art. 2

POOR

QUALITY

ORIGINAL